This is a digital copy of a book that was preserved for generations on library shelves before it was carefully scanned by Google as part of a project to make the world's books discoverable online.

It has survived long enough for the copyright to expire and the book to enter the public domain. A public domain book is one that was never subject to copyright or whose legal copyright term has expired. Whether a book is in the public domain may vary country to country. Public domain books are our gateways to the past, representing a wealth of history, culture and knowledge that's often difficult to discover.

Marks, notations and other marginalia present in the original volume will appear in this file - a reminder of this book's long journey from the publisher to a library and finally to you.

Usage guidelines

Google is proud to partner with libraries to digitize public domain materials and make them widely accessible. Public domain books belong to the public and we are merely their custodians. Nevertheless, this work is expensive, so in order to keep providing this resource, we have taken steps to prevent abuse by commercial parties, including placing technical restrictions on automated querying.

We also ask that you:

+ *Make non-commercial use of the files* We designed Google Book Search for use by individuals, and we request that you use these files for personal, non-commercial purposes.

+ *Refrain from automated querying* Do not send automated queries of any sort to Google's system: If you are conducting research on machine translation, optical character recognition or other areas where access to a large amount of text is helpful, please contact us. We encourage the use of public domain materials for these purposes and may be able to help.

+ *Maintain attribution* The Google "watermark" you see on each file is essential for informing people about this project and helping them find additional materials through Google Book Search. Please do not remove it.

+ *Keep it legal* Whatever your use, remember that you are responsible for ensuring that what you are doing is legal. Do not assume that just because we believe a book is in the public domain for users in the United States, that the work is also in the public domain for users in other countries. Whether a book is still in copyright varies from country to country, and we can't offer guidance on whether any specific use of any specific book is allowed. Please do not assume that a book's appearance in Google Book Search means it can be used in any manner anywhere in the world. Copyright infringement liability can be quite severe.

About Google Book Search

Google's mission is to organize the world's information and to make it universally accessible and useful. Google Book Search helps readers discover the world's books while helping authors and publishers reach new audiences. You can search through the full text of this book on the web at `http://books.google.com/`

Über dieses Buch

Dies ist ein digitales Exemplar eines Buches, das seit Generationen in den Regalen der Bibliotheken aufbewahrt wurde, bevor es von Google im Rahmen eines Projekts, mit dem die Bücher dieser Welt online verfügbar gemacht werden sollen, sorgfältig gescannt wurde.

Das Buch hat das Urheberrecht überdauert und kann nun öffentlich zugänglich gemacht werden. Ein öffentlich zugängliches Buch ist ein Buch, das niemals Urheberrechten unterlag oder bei dem die Schutzfrist des Urheberrechts abgelaufen ist. Ob ein Buch öffentlich zugänglich ist, kann von Land zu Land unterschiedlich sein. Öffentlich zugängliche Bücher sind unser Tor zur Vergangenheit und stellen ein geschichtliches, kulturelles und wissenschaftliches Vermögen dar, das häufig nur schwierig zu entdecken ist.

Gebrauchsspuren, Anmerkungen und andere Randbemerkungen, die im Originalband enthalten sind, finden sich auch in dieser Datei – eine Erinnerung an die lange Reise, die das Buch vom Verleger zu einer Bibliothek und weiter zu Ihnen hinter sich gebracht hat.

Nutzungsrichtlinien

Google ist stolz, mit Bibliotheken in partnerschaftlicher Zusammenarbeit öffentlich zugängliches Material zu digitalisieren und einer breiten Masse zugänglich zu machen. Öffentlich zugängliche Bücher gehören der Öffentlichkeit, und wir sind nur ihre Hüter. Nichtsdestotrotz ist diese Arbeit kostspielig. Um diese Ressource weiterhin zur Verfügung stellen zu können, haben wir Schritte unternommen, um den Missbrauch durch kommerzielle Parteien zu verhindern. Dazu gehören technische Einschränkungen für automatisierte Abfragen.

Wir bitten Sie um Einhaltung folgender Richtlinien:

+ *Nutzung der Dateien zu nichtkommerziellen Zwecken* Wir haben Google Buchsuche für Endanwender konzipiert und möchten, dass Sie diese Dateien nur für persönliche, nichtkommerzielle Zwecke verwenden.

+ *Keine automatisierten Abfragen* Senden Sie keine automatisierten Abfragen irgendwelcher Art an das Google-System. Wenn Sie Recherchen über maschinelle Übersetzung, optische Zeichenerkennung oder andere Bereiche durchführen, in denen der Zugang zu Text in großen Mengen nützlich ist, wenden Sie sich bitte an uns. Wir fördern die Nutzung des öffentlich zugänglichen Materials für diese Zwecke und können Ihnen unter Umständen helfen.

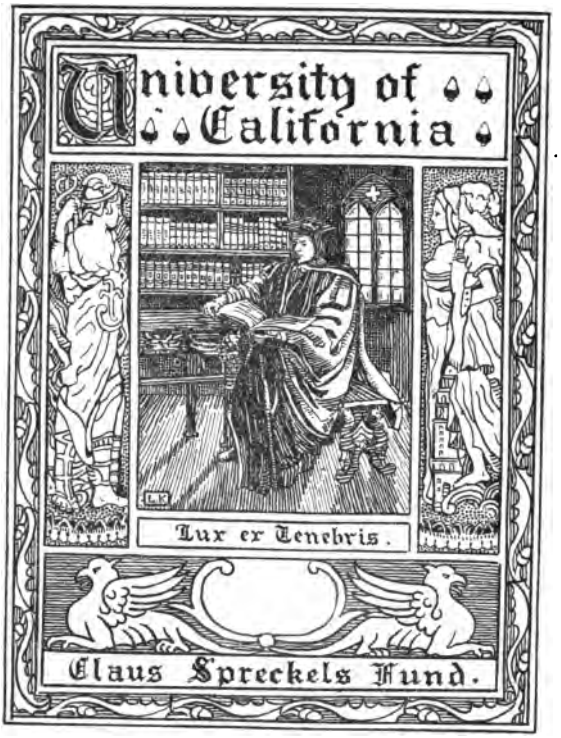
+ *Beibehaltung von Google-Markenelementen* Das "Wasserzeichen" von Google, das Sie in jeder Datei finden, ist wichtig zur Information über dieses Projekt und hilft den Anwendern weiteres Material über Google Buchsuche zu finden. Bitte entfernen Sie das Wasserzeichen nicht.

+ *Bewegen Sie sich innerhalb der Legalität* Unabhängig von Ihrem Verwendungszweck müssen Sie sich Ihrer Verantwortung bewusst sein, sicherzustellen, dass Ihre Nutzung legal ist. Gehen Sie nicht davon aus, dass ein Buch, das nach unserem Dafürhalten für Nutzer in den USA öffentlich zugänglich ist, auch für Nutzer in anderen Ländern öffentlich zugänglich ist. Ob ein Buch noch dem Urheberrecht unterliegt, ist von Land zu Land verschieden. Wir können keine Beratung leisten, ob eine bestimmte Nutzung eines bestimmten Buches gesetzlich zulässig ist. Gehen Sie nicht davon aus, dass das Erscheinen eines Buchs in Google Buchsuche bedeutet, dass es in jeder Form und überall auf der Welt verwendet werden kann. Eine Urheberrechtsverletzung kann schwerwiegende Folgen haben.

Über Google Buchsuche

Das Ziel von Google besteht darin, die weltweiten Informationen zu organisieren und allgemein nutzbar und zugänglich zu machen. Google Buchsuche hilft Lesern dabei, die Bücher dieser Welt zu entdecken, und unterstützt Autoren und Verleger dabei, neue Zielgruppen zu erreichen. Den gesamten Buchtext können Sie im Internet unter `http://books.google.com` durchsuchen.

UC-NRLF
$B 175 951


University of California
Lux ex Tenebris.
Claus Spreckels Fund.

GESCHICHTE

DES

ZINSFUSSES IN DEUTSCHLAND

seit 1815

UND DIE

URSACHEN SEINER VERÄNDERUNG.

VON DER STAATSWIRTSCHAFTLICHEN FAKULTÄT DER UNIVERSITÄT MÜNCHEN GEKRÖNTE PREISSCHRIFT.

VON

Dr. JULIUS KAHN.

LIBRARY OF THE UNIVERSITY OF

STUTTGART.
VERLAG DER J. G. COTTA'SCHEN BUCHHANDLUNG.
1884.

HG1623
.G3K3

SPRECKELS

Druck von Gebrüder Kröner in Stuttgart.

Vorwort.

Die sociale Macht des Kapitals hat von jeher den Gegenstand der schwerwiegendsten Anklagen gegen die moderne Gesellschaftsordnung gebildet. Wie der überwiegende Anteil des mit Kapital arbeitenden Unternehmers an den Erträgnissen der wirtschaftlichen Produktion gegenüber den Bezügen des Lohnarbeiters, so hat nicht minder der leichte und ungestörte Rentenbezug, der dem Kapitalisten um deswillen zufällt, dass er die Benutzung seiner Kapitalien anderen gegen Entgelt gestattet, ohne selbst persönlich arbeitend thätig zu sein, nicht nur bei den Gegnern des bestehenden gesellschaftlichen Systems, sondern auch bei all denen, welche durch Reformen innerhalb der bestehenden socialen Ordnung die wirtschaftlichen Gegensätze auszusöhnen oder doch wenigstens zu mildern bestrebt sind, die Frage nach der Berechtigung des nicht auf der Arbeit, sondern nur auf dem Besitz beruhenden oder durch solchen ermöglichten Einkommens und be-

112142

ziehungsweise die Frage nach der Eindämmung des Umfangs eines derartigen Einkommens angeregt und in lebendiger Erörterung erhalten. In mündlicher Rede und in zahlreichen Erzeugnissen der ökonomischen Litteratur aller Völker wurde diese Frage betrachtet und diskutiert. Insoweit es sich nun um den Anteil des in Unternehmungen verwandten Kapitals an dem Ertrage der Produktion handelt, kann diese Macht des Kapitals ziffermässig nicht dargestellt werden, da der auf das Kapital entfallende Teil des Unternehmereinkommens rechnerisch von den übrigen Elementen dieses Einkommens nicht geschieden werden kann und, sofern eine derartige Scheidung versucht wird, der Kapitalsertrag immer nach dem sonst bei Kapitalverleihungen üblichen Zinssatz bemessen wird. Wohl aber findet die Macht des ruhenden, d. h. vom Besitzer nicht selbst in persönlicher Thätigkeit verwerteten Leihkapitals ihren ziffermässigen Ausdruck im Zinsfuss, und die folgende Darstellung versucht denn, diese Macht des Kapitals, wie sie sich seit dem Ende der napoleonischen Kriege innerhalb unseres Vaterlands gestaltet hat, sowie die Gründe ihrer Veränderung zu schildern. Freilich würde sie diesen Zweck noch besser erreichen, wenn sie gleichzeitig auf die Veränderung der Löhne und der Grundrente innerhalb der zu schildernden Periode Rücksicht nehmen würde oder könnte. Allein leider bestehen über die Geschichte der letztgenannten Einkommenszweige in unserer Litteratur ebensowenig monographische Detaildarstellungen, wie über die Geschichte des Zinsfusses, und die Erforschung derselben würde den Gegenstand einer Specialarbeit bilden. Vielleicht möchten gerade diese Zeilen dazu anregen, auch diese interessante Materie zu behandeln, woferne es dem Verfasser, wie dies sein Wunsch

ist, nicht vergönnt sein sollte, selbst sich an ihrer Bearbeitung zu versuchen.

Die vorliegende Schrift behandelt eine von der staatswirtschaftlichen Fakultät der Universität München bereits für das Jahr $18^{81}/_{82}$ gestellte und für $18^{82}/_{83}$ wiederholte Preisfrage und wurde am 26. Juni 1883 von der genannten Fakultät mit dem Preise gekrönt. Obwohl es von der Fakultät nicht verlangt wurde, hat der Verfasser seine Preisschrift noch einmal einer Durcharbeitung unterzogen, nicht bloss aus stilistischen und dispositionellen Gründen, sondern weil ihm gerade nach der Zuerkennung des Preises seitens zahlreicher Hypothekenämter ein so reiches und wertvolles Material über den Hypothekenzinsfuss zukam, dass dessen Nichtaufnahme den Wert der vorliegenden Arbeit wesentlich hätte beeinträchtigen müssen. Der Verfasser kann es sich nicht versagen, an dieser Stelle all den verehrlichen Hypothekenbeamten, die ihm in so entgegenkommender Weise wertvolle Mitteilungen über den Hypothekenzinsfuss haben zukommen lassen, seinen wärmsten Dank auszusprechen. Gerade diese Mitteilungen der Hypothekenämter dürften bisher ganz unbekannte Thatsachen enthalten.

Trotz der hohen Ehrung, die dem Verfasser durch die heimische Fakultät zu teil wurde, fühlt er es wohl selbst am besten, dass die vorliegende Arbeit noch so manche Fehler und Schwächen enthält. Allein wenn es schon besondere Schwierigkeiten bietet, eine bisher noch gar nicht behandelte Materie zum Gegenstand wissenschaftlicher Darstellung zu machen, so möchten die vorhandenen Mängel vielleicht auch damit eine gewisse Entschuldigung finden, dass die folgende Darstellung die Erstlingsarbeit eines Jüngers auf dem schwieri-

gen Gebiete der Nationalökonomie ist. Und so wagt es der Verfasser, diesen ersten Versuch der Öffentlichkeit zu übergeben, wenn auch nicht wegen seines Könnens, so doch wenigstens wegen seines aufrichtigen Strebens den Beifall der Gebildeten suchend.

Der Verfasser.

Inhaltsverzeichnis.

Seite

Vorwort III
Einleitung 1
I. Theorie des Zinsfusses 1
II. Quellen und Inhalt der geschichtlichen Darstellung . 16
A. Quellen 16
B. Inhalt der Darstellung 24
Geschichte des Zinsfusses in Deutschland seit 1815 und die Ursachen seiner Veränderung 29

Erste Periode.

Die Zeit des sinkenden Zinsfusses 1815—1845 35
Erster Abschnitt: **Die Übergangsperiode 1815—1820** . . . 35
Zweiter Abschnitt: **Das Sinken des Zinsfusses 1820—1845** 58
I. Die zwanziger Jahre 60
II. Die Zeit von 1831—1845 70

Zweite Periode.

Die Zeit des steigenden Zinsfusses 1845—1871 98
Erster Abschnitt: **Die Bewegungen des Zinsfusses in der Zeit von 1845—1855** 106
Zweiter Abschnitt: **Die rückläufige Bewegung des Zinsfusses in der Zeit von 1855—1865** 138
Dritter Abschnitt: **Die steigende Bewegung des Zinsfusses von 1865—1871** 160

Dritte Periode.

Seite

Die Zeit des abermals sinkenden Zinsfusses von 1871 bis zur Gegenwart 183

Tabellen über die Kurse deutscher Staatspapiere und Pfandbriefe und über den Hypothekenzinsfuss 207

A. Kurstabellen 209

B. Tabellen über den Hypothekenzinsfuss 236

LIBRARY OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA

Einleitung.

I. Theorie des Zinsfusses[1].

Man versteht unter Zins im weitesten Sinn den Preis der Nutzung eines Leihkapitals, d. h. des von dem Eigentümer oder dessen Rechtsnachfolger einem dritten zur Benützung überlassenen Kapitals, in einem engeren und zwar gewöhnlichen Sinne redet man von Zins als dem Preis der Nutzung eines in Geldform hingegebenen Kapitals. Das Verhältnis zwischen dem Preis der Nutzung und dem Wert des Leihkapitals, in Form eines Quotienten ausgedrückt — was natürlich voraussetzt, dass sowohl der Preis der Nutzung wie der Wert des Leihkapitals durch gleichnamige Grössen bestimmt werden —, nennt man Zinsfuss. Der Zinsfuss wird meistens in Prozenten oder Promillen, d. h. in Hundert- oder Tausendteilen des Kapitalwerts ausgedrückt; wesentlich ist dies nicht. Analog der üblichen Bedeutung des Wortes Zins denkt man auch beim Worte Zinsfuss regelmässig an ein in Geldform hingegebenes Leihkapital. In der also eingeschränkten, gewöhnlichen Bedeutung wird auch von uns das Wort Zinsfuss im Verlaufe der Darstellung gebraucht werden.

[1] Die folgenden Zeilen werden nur in ganz kurzen Zügen die allgemeinen Lehren des Zinsfusses enthalten. Der historische Charakter der vorliegenden Abhandlung machte es uns zur Aufgabe, dem dogmatischen Teil nur eine untergeordnete Stellung in der Einleitung einzuräumen; ganz glaubten wir von ihm nicht absehen zu sollen.

Fassen wir die oben gegebene Definition des Zinses ins Auge, so sehen wir ihn auf der Thatsache beruhen, dass der Besitzer von Kapitalien denjenigen Teil seines Kapitalbestandes, den er nicht für sich verwendet, anderen Kapitalbedürftigen überlässt. Die Höhe der Vergütung für die Überlassung eines Kapitals richtet sich nun sowohl bei dem Hingebenden wie bei dem Empfangenden nach der wirtschaftlichen Bedeutung, welche das Leihkapital für sie hat. Der Empfänger eines Darlehens wird sich vor allem fragen, was er mit dem erhaltenen Gelde anfangen kann. Je nachdem ihm das mittels des empfangenen Geldkapitals zu Erreichende mehr oder minder wichtig erscheint, wird er eine höhere oder niedrigere Vergütung bewilligen. Enorm hohe Zinssätze müssen vor allem mit Rücksicht auf dieses Moment erklärt werden; denn wer z. B. dem Wucherer 100 % gewährt, der thut dies nur in der Erwägung, dass das mittels des wucherlichen Darlehens zu Erreichende — was oft nur Befreiung aus einer momentanen Verlegenheit ist — für ihn diese 100 % wert ist. Würde er durch den Gebrauch des Darlehens nichts erreichen, so würde er für dessen Benützung nichts gewähren, bezw. das Darlehen nicht aufgenommen haben. Umgekehrt wird auch der Darlehensgeber zum mindesten dasjenige als Vergütung für die Überlassung des Darlehens verlangen, was er selbst bei Benützung des hingegebenen Kapitals zu gewinnen hoffen kann. In welcher Weise er dieses Kapital für sich benützt haben würde, ob in mehr oder minder lukrativer Weise, das ist eine andere Frage, die bei den einzelnen Kapitalisten verschieden zu beantworten sein wird. Übrigens können viele Kapitalisten ihr Kapital gar nicht anders als durch Darlehen gewinnbringend anlegen [2], man denke nur an das vormundschaftlich zu verwaltende Vermögen der Minderjährigen und Geisteskranken, an die Ersparnisse der Stiftungen und anderer wohl-

[2] Cf. C. Knies: Geld und Kredit, Berlin 1873 ff., II, 2, S. 87. Knies weist mit Recht darauf hin, dass durch die Ausbildung des modernen Aktienwesens der Kreis derjenigen Kapitalisten, welche ihre über-

thätiger Anstalten u. m. a. Im übrigen sehen wir hier die gleiche Wirkung des wirtschaftlichen Interesses wie beim einfachen Kaufgeschäft, indem dies Interesse beim Kapitalsuchenden die Maximalgrenze, beim Kapitalausleihenden die Minimalgrenze der Vergütung bestimmt.

Innerhalb dieser beiden Grenzen wirken nun noch verschiedene Momente auf den Preis der Kapitalnutzung, den Zins, bezw. den Zinsfuss, wofern man den Nutzungspreis als Quote des Kapitalwertes darstellt, ein. Vor allem wird der Zinsfuss durch die Konkurrenz derjenigen, welche Leihkapital ausbieten, und derjenigen, welche Nachfrage nach solchem erheben, bedingt; bei steigendem Angebot, jedoch gleichbleibendem Bedarf an Leihkapital muss er sinken, bei gleichem Angebot, jedoch erhöhter Nachfrage aber steigen. Indem das Leihkapital von demjenigen Markt, auf welchem die Konkurrenz den Preis der Nutzung herabgedrückt hat, auf Märkte mit höherem Zinsfuss sich begibt[3], hier aber die vermehrte Konkurrenz wiederum den Nutzungspreis sinken macht, weist der Zinsfuss das Streben auf, sich auf den verschiedenen Marktgebieten auszugleichen, ein Streben, welchem allerdings Hindernisse der verschiedensten Art im Wege stehen können[4].

Die Vermehrung der Cirkulationsmittel, in specie des Metallgeldes, wird vorübergehend eine günstige Wirkung auf

---

schüssigen Kapitalien nicht als Selbstunternehmer, sondern nur als Darleiher verwerten können, verringert worden ist. Näheres a. a. O. und bei Schönberg: Handbuch der politischen Ökonomie I, S. 486.

[3] Cf. Th. Hertzka: Die Gesetze der Handels- und Socialpolitik 1880, 1. Heft, Seite 79 ff. Hertzka unterscheidet scharf zwischen Geld und Kapital. „Das Geld," sagt Hertzka, „strömt einzig und allein dorthin, wo seine Tauschkraft am höchsten ist, und das ist nicht bei Ländern der Fall, die hohen Zinsfuss haben. . . . Kapital strömt allerdings dorthin, wo der Zinsfuss relativ am höchsten steht, aber nicht alles Kapital ist Geld, und ob das Kapital dorthin, wo man seiner bedarf, gerade in Geldform strömen soll, das ist eine Frage, deren Beantwortung lediglich davon abhängt, ob gerade Geld in dem betreffenden Lande die gesuchteste Form von Kapital ist."

[4] Cf. Roscher: Grundlagen der Nationalökonomie, §§ 180—182.

den Zinsfuss ausüben, d. h. ihn sinken machen, indem, gleichbleibenden Kapitalbedarf vorausgesetzt, das plötzlich verstärkte Angebot von Leihkapital den Zinsfuss drücken muss. Aber dieser günstige Einfluss vermehrten Leihkapitals kann nur insolange währen, bis sich die aus der Vermehrung der Cirkulationsmittel notwendig resultierende Erhöhung der Preise vollzogen hat. Denn sind einmal die Preise in die Höhe gegangen, so ist wohl der Sachwert des Geldes gesunken, der in Form eines Quotienten ausgedrückte Zinsfuss aber kann dadurch nicht alteriert werden, da Zähler und Nenner dieses Quotienten mit dem gleichen echten Bruch (Verhältnis des nunmehrigen zum vormaligen Geldsachwert) vermehrt werden müssen, was den Wert des Quotienten nicht ändern kann. Ist der Zinsfuss z. B. $\frac{n}{k}$ und kann ich mit k in einem Jahre nur $^3/_4$mal soviel erwerben als heute, so muss auch die Kaufkraft von n in einem Jahre auf $^3/_4$ n herabgegangen sein. Nach einem Jahre ist also der Zinsfuss $^3/_4$ n : $^3/_4$ k = n : k = $\frac{n}{k}$. Was von der Vermehrung des Geldes gesagt wurde, das gilt mutatis mutandis auch von der Verminderung des Geldvorrats. Die infolge des letzteren Umstandes eingetretene Geldwerterhöhung kann für sich allein den Stand des Zinsfusses dauernd nicht beeinflussen.

Insofern freilich die Vermehrung der in einem Lande vorhandenen Barmittel eine Kapitalvermehrung bedeutet — man denke nur daran, dass die neu hinzukommenden Geldvorräte dem Heimatsstaat oder inländischen Schuldnern, die bisher vom Ausland geborgt haben und nun dem ausländischen Gläubiger kündigen, geliehen werden —, wird die in Geldform erfolgte Kapitalvermehrung günstig auf den Zinsfuss wirken. Eine Vermehrung des Leihkapitals findet aber nicht statt, wenn sich Handels- und Gewerbegewinn, sei es infolge geringerer Produktionskosten, sei es infolge höherer Absatzpreise, steigern; denn der also gemehrte Gewinn wird zunächst nur den Handel und die Industrie wieder steigern.

Wir haben im bisherigen den Zins, insoweit er sich ausschliesslich als Vergütung für die Kapitalnutzung erweist, ins Auge gefasst. Indessen lässt sich im wirtschaftlichen Verkehr der Borger nicht bloss die Nutzung vergüten, sondern sich noch für den möglichen Verlust am Kapitalstocke selbst oder aber auch an den Zinsen, mag dieser Verlust nun infolge persönlicher Eigenschaften des Schuldners oder anderer mit der Person des Schuldners in keinem Zusammenhang stehender Umstände drohen, entschädigen. Insofern steckt in dem Zins neben der Vergütung der Nutzung[5] noch eine Prämie für eventuellen Verlust, die sogen. Assekuranz- oder Risikoprämie. Eine genaue Scheidung dieser zwei Bestandteile des Zinses ist im wirtschaftlichen Leben nicht immer möglich. Scharf erkennbar ist sie z. B. bei dem Zinsfuss der auf Hypothek ausgeliehenen Bankkapitalien, indem die Differenz zwischen den Zinsfüssen der Hypothek ersten und derjenigen späteren Rangs die bei der letzteren gezahlte Assekuranzprämie bildet. Man mag wohl einwenden, auch in dem Zinsfuss bei Hypotheken ersten Rangs stecke eine Assekuranzprämie. Das ist richtig; allein diese Prämie ist jedenfalls eine minimale und ihre Nichtbeachtung würde zu keinem merklichen Fehler führen.

Die Gründe, welche die Höhe der Assekuranzprämie bestimmen, liegen, wie eben gesagt, teils in der Person des Schuldners, teils ausserhalb derselben. Zunächst fasst der Gläubiger die persönlichen Eigenschaften des Schuldners ins Auge, indem er einmal sich fragt, ob der Schuldner fähig ist, mit dem erhaltenen Gelde in einer Weise zu wirtschaften, die ihm nicht bloss die seinerzeitige Rückgabe des Kapitals, sondern auch die pünktliche Entrichtung der Zinsen ermöglicht, sodann aber auch prüft, ob der Schuldner den guten Willen hat, seinen Verpflichtungen strikte nachzukommen.

---

[5] Den Preis für die Nutzung des Kapitals nennt man vielfach den reinen Zins, die Gesamtentschädigung, die der Verleiher empfängt, rohen Zins. Cf. v. Mangoldt: Grundriss der Volkswirtschaftslehre, 2. Aufl. 1870, § 102, und Schönberg a. a. O. I, S. 483.

Allein ausser diesen persönlichen Eigenschaften wird er, um einen Anhalt für die Zahlungsfähigkeit des Schuldners zu gewinnen, dessen gesamte Vermögensverhältnisse und nicht minder die wirtschaftlichen Verhältnisse der Nation, in welcher der Schuldner lebt, einer Prüfung unterziehen. So werden alle dem Handel und der Industrie dienenden Anstalten und Einrichtungen in der Nation des Schuldners, insofern sie den Unternehmungen des letzteren fördernd zur Seite stehen, vermindernd, der Mangel an solchen Einrichtungen aber erhöhend auf die Risikoprämie einwirken. In Zeiten des Kriegs wird bei der Gefahr, welcher die Kapitale des Schuldners ausgesetzt sind, die Risikoprämie steigen, nach dem Schwinden dieser Gefahr in Friedenszeiten aber wieder sinken. — Auf die Zahlungsfähigkeit wirken auch der Zweck des Darlehens und die Chancen der Unternehmung, zu welcher das Darlehen aufgenommen wird, ein, und darum wird auch durch diese Momente die Höhe der Risikoprämie mitbestimmt. Deshalb muss derjenige, welcher ein sogen. Konsumptivdarlehen, d. h. ein Darlehen zum sofortigen Verbrauch behufs Befriedigung eines persönlichen Bedürfnisses aufnimmt, einen höheren Zins zahlen, als der, welcher ein Darlehen zu produktiven Zwecken begehrt, indem beim Konsumptivdarlehen nicht nur die wirtschaftliche Lage des Entleihenden eine schlimmere ist, sondern auch gar nicht ersehen werden kann, durch welche Mittel der Schuldner seiner Zeit die Rückzahlung des Darlehens bewerkstelligen will. All die gedachten Momente wird der Gläubiger erst in zweiter Linie in Betracht ziehen, wofern ihm für seine Forderung ein ihm als genügend erscheinendes Pfand oder ein zahlungsfähiger Bürge — bei letzterem selbst werden wieder die oben geschilderten persönlichen Verhältnisse in Betracht gezogen werden — haftet.

Endlich wird der Gläubiger das im Lande des Schuldners geltende Recht und die daselbst herrschende Justizpflege, insofern hiervon die Realisierung seines Forderungsrechts abhängt, ins Auge fassen. Die Gesetze, welche die Verwirklichung und Übertragung der Forderung erleichtern, die unparteiische Handhabung des Rechts, die rasche Hilfe der

Gerichte gegenüber säumigen Schuldnern: all dies wird zinsmindernd wirken. Gerade die Schwerfälligkeit in der Übertragung von Hypotheken und beim Zwangsverfahren in Hypothekensachen ist einer der Gründe, warum der Grundbesitzer bei gleicher Sicherheit höhere Zinsen zahlen muss als der Staat, die Gemeinde und andere öffentliche Korporationen. Das ins Ausland wandernde Kapital muss oft schon darum höhere Zinsen zahlen, weil das in der fremden Nation herrschende Recht dem Gläubiger nicht völlig bekannt ist, sein Vertrauen in die Unparteilichkeit der im Lande des Schuldners herrschenden Rechtspflege mehr oder minder gegründeten Bedenken unterliegen kann.

Der Verlust, dessen Abwendung der Gläubiger durch die Assekuranzprämie bezweckt, kann übrigens nicht bloss darin bestehen, dass er die hingegebene Summe, bezw. die verlangten Zinsen, nicht oder nicht ganz erhält, sondern auch darin, dass der Wert des Geldes sinkt, die Summe Geldes, die er später empfängt, also einen geringeren Wert repräsentiert als diejenige, die er seiner Zeit dem Schuldner übergeben hat. Diese Verringerung des Wertes einer gleich grossen Quantität Geldes kann nicht bloss darin ihren Grund haben, dass infolge der in der Zeit zwischen Hin- und Rückgabe des Darlehens eingetretenen Preissteigerung die Kaufkraft des Geldes sich gemindert hat, sondern auch darin, dass eine Verschlechterung der Münze in der Zwischenzeit eingetreten oder der Kurs des ein gesetzliches Zahlungsmittel bildenden Papiergeldes, in welchem das Darlehen gegeben ist, gesunken ist. Befürchtet der Gläubiger eine derartige Geldwertminderung, so wird er, um sich gegen die aus derselben entspringende Verlustgefahr zu schützen, einen höheren Zinsfuss bedingen.

Gegenteilige Erscheinungen werden eine gegenteilige Wirkung äussern, d. h. ermässigend auf den Zinsfuss einwirken. Darum zeichnen sich Darlehen, bei welchen der Gläubiger die gleiche, aber höherwertige Quantität Geldes oder geradezu eine grössere Geldsumme zurückempfängt, als er selbst hingegeben hat, durch einen niedrigen Zinsfuss aus;

wir treffen solche Darlehen nicht selten bei den Kreditoperationen der Staaten und anderer öffentlicher Korporationen. Hier ist zunächst der sogen. Prämienanlehen zu gedenken, Anlehen, bei welchen sämtliche Obligationen nach und nach innerhalb einer bestimmten Anzahl von Jahren al pari zurückgezahlt werden, wobei unter die jeweils im Wege der Verlosung zur Rückzahlung bestimmten Obligationen eine Anzahl verschieden hoher Gewinnste durch das Los verteilt wird. Die Aussicht auf einen möglicherweise sehr hohen Gewinn bestimmt den Gläubiger, sich mit einem geringeren Zinse zu begnügen, was sich in dem höheren Kurs derartiger Papiere zu erkennen gibt[6]. Drum wird auch bei Emission eines Anlehens unter pari, wenn die Rückzahlung selbst al pari erfolgt, die Aussicht auf einen später zu machenden Kapitalgewinn dem betreffenden Papiere einen höheren Kurs verleihen, als man nach dem nominellen Zinsfuss vermuten sollte. Die Erfahrung lehrt auch, dass die Gläubiger bei niederer zinsenden Anlehen unter pari sogar noch mehr geben, als dies dem Kursstand der höher zinsenden Papiere entspricht, weil beim Sinken des Zinsfusses ein Steigen des Papieres bis pari erwartet werden darf, während das höher verzinsliche Papier den Paristand nicht wesentlich zu überschreiten vermag, da sonst eine Zinsreduktion seitens des Schuldners zu befürchten ist.

Die Gefahr, gegen welche sich der Gläubiger durch Begehren der Assekuranzprämie schützt, ist möglicherweise nicht, oder nicht ausschliesslich die eines drohenden Kapitalverlustes, sondern die der Bestrafung, wenn nämlich das Darlehen selbst oder die Zinsbedingungen unerlaubt sind. In dem Falle, dass der Gläubiger höhere als die gesetzlich erlaubten Zinsen stipuliert, nennt man den Teil des Zinssatzes, den er sich für die Gefahr allenfallsiger Bestrafung versprechen lässt, Wucherprämie.

Die Fähigkeit des Schuldners, mit Rücksicht auf die ge-

---

[6] Über die Bedeutung der Kurse für die Erkenntnis des Zinsfusses Näheres S. 19 ff.

nannten, die Risikoprämie bedingenden Umstände Leihkapital zu erhalten, nennt man seinen Kredit, den Grad dieser Fähigkeit seine Kreditwürdigkeit.

Alle diejenigen Momente, deren wir bisher als zinsbeeinflussender gedacht haben, sind solche, die auf den Zinsfuss im freien wirtschaftlichen Verkehr einwirken. Allein der Zinsfuss kann auch künstlich durch gesetzliche Bestimmungen geregelt werden, Bestimmungen, welche den Zinsfuss unter Umständen anders gestalten, als er sich im freien wirtschaftlichen Verkehr entwickelt hätte. Wir begnügen uns damit, hier auf diese Thatsache verwiesen zu haben. Über die Gründe, aus welchen wir auch in der historischen Darstellung die Geschichte der Zinsgesetzgebung nicht mit hereingezogen haben, werden wir uns später bei der Rechtfertigung unseres Systems verbreiten.

Mit Rücksicht auf die angeführten Zinsbestimmungsgründe erklärt es sich auch, warum verschiedene Arten von Darlehen, die wir im folgenden ins Auge fassen wollen, einen verschieden hohen Zinsfuss haben.

Bei der Klassifizierung der Darlehen kann man von verschiedenen Gesichtspunkten ausgehen. Vor allem sind solche Darlehensforderungen, für welche ein Pfand haftet, wegen der dadurch gebotenen Sicherheit ceteris paribus niedriger verzinslich als Darlehen ohne Pfandsicherheit. Aus diesem Grunde gestaltet sich der hypothekarische Zinsfuss niedriger als der Zinsfuss bei Darlehen ohne Unterpfand. Auf den hypothekarischen Zinsfuss wirkt zinsermässigend auch der Umstand, dass derjenige, welcher sein Geld gegen hypothekarische Sicherheit ausleiht, dies regelmässig auf eine relativ lange Zeit thut und gegenüber dem Vorteil eines lange dauernden, sicheren und behaglichen Zinsgenusses sich mit geringeren Zinsen begnügt. Wie schon oben erwähnt, wäre der hypothekarische Kredit noch billiger, wenn die Realisierung der hypothekarisch gesicherten Forderung minder schleppend wäre. — Dass der Lombardzinsfuss der Banken und der Zinsfuss der Pfandleihanstalten — also gleichfalls ein Zinsfuss bei pfandsicheren Darlehen — höher ist als der hypothekarische Zinsfuss, er-

klärt sich bei den beiden genannten Darlehensarten aus der Kurzfristigkeit der diesbezüglichen Darlehen und der dadurch gesteigerten Geschäftsthätigkeit der ausleihenden Anstalten, ferner aus der Einrechnung der auf die Verwaltung des Pfandes erwachsenden Kosten in den Zins, bei den Darlehen der Pfandleihanstalten insbesondere aus der grossen Wahrscheinlichkeit, das Pfandobjekt veräussern zu müssen, während es der Pfandleihanstalt viel lieber ist, statt dessen rechtzeitig ihr Geld zu erhalten.

Mit Rücksicht auf die Person des Schuldners unterscheidet man den Privatpersonen gewährten Kredit — kurzweg Privatkredit — von dem öffentlichen Personen, d. i. dem Staat, dem Kreis, der Gemeinde etc. gewährten Kredit, dem öffentlichen Kredit. Innerhalb des Privatkredits selbst kann zwischen dem einer physischen Einzelperson und dem juristischen Personen, insbesondere den modernen Handelsgesellschaften (Aktiengesellschaften etc.) gewährten Kredit noch unterschieden werden. Wegen der grösseren Sicherheit, die der Schuldner gewährt, weisen die Schulden unbedingt vertrauenswürdiger Gemeinwesen den niedrigsten Zinsfuss, und innerhalb des Privatkredits die Schulden der soliden kapitalmächtigen Aktiengesellschaften, wie Banken, Eisenbahngesellschaften etc., einen niedrigeren Zinssatz als die einer einzelnen physischen Person auf. Sowohl beim Privat- wie beim öffentlichen Kredit schafft die Leichtigkeit der Übertragung und Realisierung der Forderung einen niederen Zinsfuss, weshalb die Inhaberpapiere und indossablen Papiere auf Namen bei. sicheren Schuldnern besonders nieder verzinslich sind.

Als eine besondere Art des Zinsfusses ist der im Handelsverkehr für kurzfristige Forderungen gezahlte Zins zu bezeichnen; der Zinsfuss derartiger Forderungen heisst Diskont[7]

[7] Cf. Roscher: Grundlagen, § 182; Schönberg: Handbuch, I, S. 491; Nebenius: Der öffentl. Kredit, 2. Aufl. 1829, 2. Kap., § 9; Rau: Grundsätze der Volkswirtschaft, 2. Aufl., §§ 235 u. 288; v. Sievers: Beiträge zur Geschichte der Theorie des Diskonts in Bd. 14 der Conrad-Hildebrand'schen Jahrb. 1872, S. 64 ff.; A. Wagner: System

im weitesten Sinn. Der Diskont erscheint regelmässig als Vergütung für den Vorteil, den der Inhaber einer Forderung dadurch geniesst, dass ihm dieselbe vor Verfall bezahlt wird. Da nun im kaufmännischen Verkehr die meisten abtretbaren Forderungen — ausgeschlossen bleibt also das Kontokorrent — in die Form des Wechsels gekleidet werden, so versteht man in einem engeren gewöhnlichen Sinne unter Diskont denjenigen Abzug an der Wechselsumme, den sich der Inhaber eines Wechsels für die Bezahlung der Wechselsumme vor dem Verfalltag gefallen lassen muss. Die Differenz zwischen der wirklich gezahlten Summe und der Wechselsumme erscheint als Vergütung für die Nutzung der hingegebenen Summe in der Zeit zwischen deren Zahlung und dem Verfalltage des Wechsels. Da bei reichem Geldvorrat Wechsel sehr hoch bezahlt werden können, der Diskont also ein niedriger ist, während umgekehrt bei Geldknappheit die Wechsel nur gering bezahlt werden können, der Stand des Diskonts also ein hoher ist, so erscheint als ein Charakteristikum des Diskonts gegenüber den anderen Arten des Zinses seine momentane Beeinflussung durch die vorhandene relative Menge des Geldes im Vergleich zu den Werten, aus welchen das übrige volkswirtschaftliche Kapital zusammengesetzt ist. Schliesslich mag noch erwähnt werden, dass es ungenau ist, wenn man, wie dies gewöhnlich geschieht, den Diskont in einer Form ausdrückt, welche das Verhältnis der Differenz zwischen dem vor Verfall gezahlten Betrag und der Wechselsumme *zur Wechselsumme* bezeichnet. Da nämlich der vor Verfall Zahlende das Darlehen gibt, indem er den Wechsel kauft, stellt sich als wirklicher Zinsfuss dieses Darlehens das Verhältnis der Differenz zwischen dem vor Verfall gezahlten Betrage und der Wechselsumme *zu dem vor Verfall gezahlten Betrage* dar. Wer z. B. bei einem Diskontosatz von 4 % einen auf 3000 M. lautenden Wechsel zwei Monate vor Verfall kauft, muss für diesen Wechel $3000 - \frac{3000 \cdot 4 \cdot 2}{100 \cdot 12}$

der Zettelbankpolitik, 2. Aufl. 1873, S. 533 ff.; ferner verschiedene Aufsätze im Bremer Handelsblatt, bes. Jahrg. 1855, S. 221 u. 254.

= 3000 — 20 = 2980 M. zahlen. Da er aber für diese 2980 M. nach zwei Monaten 3000 M. erhält, so verzinsen sich ihm die 2980 M. mit 4,027 %. Der effektive Zinsfuss ist also höher als der scheinbare, im Diskontosatz ausgedrückte. Der Diskont ist entweder Bank- oder Privatdiskont, je nachdem die Kapitalverleihung seitens einer Bank oder einer Privatperson stattfindet. Regelmässig ist der Bankdiskont etwas höher als der Privatdiskont, nicht nur wegen der grösseren Vorsicht, deren sich eine Bank, zumal wenn sie Noten emittiert, befleissen muss, sondern auch weil es die Bank verhüten will, dass allzu umfangreiche Kapitalansprüche an sie herantreten.

Eine speciell dem Handelsverkehr eigentümliche Zinsart ist der Report, der im Spekulationsgeschäft für kurze Kapitalkredite gewährte Zinssatz [8]. Wenn nämlich der Haussespekulant am Erfüllungstage seine Hoffnung auf das Steigen der Preise nicht oder nicht in der gedachten Weise erfüllt sieht, so kann er die Abwickelung des Geschäftes auf einen ferneren Termin hinausschieben, und zwar entweder derart, dass der Warenlieferant sich mit der Bezahlung eines nun etwas höheren Preises an dem ferneren Termine einverstanden erklärt, oder derart, dass er die Waren zwar am ursprünglichen Erfüllungstage dem Lieferanten durch einen dritten abnehmen lässt, bezw. sich zur Abnahme das Geld erborgt, von diesem dritten selbst aber die Waren zu einem etwas erhöhten Preise und lieferbar an einem späteren Termine rückkauft. Die Differenz zwischen dem ursprünglich von dem Spekulanten zu zahlenden und dem nunmehr wirklich infolge der obgenannten Manipulation zu entrichtenden Preise bildet eine Vergütung für die Hinausschiebung der effektiven Bezahlung und heisst Report. In analoger Weise begnügt sich unter Umständen der Baissespekulant, dessen Hoffnungen auf das Sinken der Preise sich nicht realisiert haben, dafür, dass er erst an einem späteren Tage das Geschäft abzuwickeln hat, mit einem niedrigeren Preise. Die sich dadurch ergebende, den Charakter des Zinses

---

[8] Cf. v. Michaelis: Volkswirtschaftliche Schriften 1873, II, S. 18 ff. und an anderen Stellen dieses Werkes.

tragende Differenz zwischen dem ursprünglichen und dem wirklich erhaltenen Preise heisst Deport.

Bei der relativ geringen Bedeutung dieser Zinsart, sowie in Rücksicht darauf, dass im Report (Deport) mehr andere Elemente neben der Vergütung für die Nutzung enthalten sind als in den übrigen Zinsarten, glauben wir von dieser Species des Zinsfusses im folgenden absehen zu dürfen.

Wenn wir — mit Ausserachtlassung des Reports — die Schwankungen ins Auge fassen, welche der Zinsfuss bei den verschiedenen Darlehensarten durchmacht, so ergibt sich bezüglich der Stärke der Schwankungen eine Abstufung vom hypothekarischen Zinsfuss über den Zinsfuss der öffentlichen Korporationen zum Handelszinsfuss oder Diskont im weitesten Sinn. Der Zinsfuss bei sicheren, nicht durch ein Pfand gedeckten Darlehen im Privatverkehr richtet sich erfahrungsgemäss vielfach nach dem Zinsfuss der sicheren Hypotheken. Das Vorwalten des subjektiven Moments erzeugt übrigens hier die grösste Verschiedenheit des Zinsfusses.

Dass der Zinsfuss beim hypothekarischen Kredit den geringsten Schwankungen unterworfen ist[9], hat darin seinen Grund, dass die Assekuranzprämie bei ersten Hypotheken — und nur von diesen kann ja die Rede sein — so gering ist. Durch ein sicheres Pfand gedeckt, wird der Gläubiger die Person des Schuldners erst in zweiter Linie in Betracht ziehen. Ganz tritt das persönliche Moment auch beim hypothekarischen Zinsfuss nicht in den Hintergrund; denn die Art und Weise

---

[9] Beim Hypothekenzinsfuss finden auch gar nicht so geringe Abstufungen statt wie beim Zinsfuss der Staatspapiere und Pfandbriefe; denn der Hypothekenzinsfuss wird selten in geringeren Bruchteilen wie $^1/_8$% ausgedrückt, während der Zinsfuss der genannten Wertpapiere in Hundertstelprozenten und sogar noch geringeren Abschnitten sich bewegt. Ein nominell 4%iges Papier in Markwährung müsste z. B., um eine 5%ige Verzinsung zu gewähren, von 100 auf 80 sinken, könnte also bei Berücksichtigung des Umstandes, dass die Kurse gewöhnlich in Zwanzigteilen einer Mark ausgedrückt werden, 400 Abstufungen des Zinsfusses von 4 auf 5% durchmachen. Beim Hypothekenzinsfuss werden aber innerhalb dieser Grenzen kaum mehr als 8 Abstufungen stattfinden.

der Wirtschaftsführung und die Tüchtigkeit des Grundeigentümers bedingen die Erträgnisse und damit den Wert des Grundstücks [10]. Soweit Elementarereignisse, welche den Wert und Ertrag des Grundstücks mindern können, im voraus als wahrscheinlich erscheinen, werden sie bei der Konstituierung des Darlehens sofort zinserhöhend wirken; entziehen sie sich der Berechnung und treten sie ungeahnt ein, so kann dies erhöhend nur auf den schon bestehenden Zinsfuss wirken. Es erhellt daraus, dass die Ausbildung des landwirtschaftlichen Versicherungswesens einen günstigen Einfluss auf den Zinsfuss ausüben muss.

Der Diskont unterliegt darum so bedeutenden Schwankungen, weil die Dringlichkeit des Kapitalbedürfnisses beim Handel eine ungemein verschiedene ist. Bei günstigen, nicht lange währenden Konjunkturen ist das Geldbedürfnis ein umfangreiches und dringliches; dann gewährt der Kaufmann gern hohe Zinsen, der Diskont steigt. In geschäftsstillen Zeiten ist das Kapitalbedürfnis weder von besonderem Umfang, noch erheischt es rasche Befriedigung, die mangelnde Nachfrage macht den Diskont sinken. Und der Kaufmann selbst gibt seine flüssigen Kapitalien gern zu niederem Zinse her, wenn er sie nur im Bedarfsfalle wieder rasch an sich ziehen kann. In Krisen bewirkt insbesondere die Erschütterung des Privatkredits eine Erhöhung des Diskonts, weil eben durch Wegfallen des sonst wirkenden, seitens der Privaten bei Diskontierungen gewährten Kredits das disponible Geldquantum virtuell vermindert wird.

In der Mitte zwischen den beiden ebenbesprochenen Arten des Zinsfusses liegt, was die Intensität der Schwankungen anlangt, der Zinsfuss der Darlehen an den Staat, die Gemeinde, den Kreis etc. und die soliden Kredit-, Eisenbahn- und Industriegesellschaften, welche Obligationen emittieren. Unter all diesen letztgenannten Darlehensarten selbst weisen die Darlehen an den Staat und an die Pfandbriefe emittie-

---

[10] Cf. hierzu Lette: Das landwirtschaftliche Kredit- und Hypothekenwesen 1868, S. 24 u. 25.

renden Bodenkreditinstitute die geringsten Schwankungen auf, da der Staat von den öffentlich rechtlichen Personen und die Grundkreditanstalten mit Pfandbriefemission unter den Privatkorporationen die kreditwürdigsten Schuldner sind. Übrigens wirken dieselben Momente, welche die Kreditwürdigkeit physischer Personen bestimmen — guter Wille und Fähigkeit, zu zahlen —, auch hier auf die Höhe des Zinsfusses ein. Darum treiben politische Strömungen, die die Zahlungsfähigkeit der öffentlichen Korporationen affizieren, den Zinsfuss beim öffentlichen Kredit in die Höhe.

Da die Hypothekengläubiger, sowie die Inhaber der soliden Staatsobligationen und ähnlich sicherer Papiere ein besonderes Gewicht auf den dauernden ungestörten Genuss einer wenn auch nicht allzu hohen Rente legen, daher beim Steigen des Diskonts oder dem Sinken der Kurse minder sicherer Papiere nur selten ihre Hypothekkapitale kündigen, bezw. ihre Papiere veräussern werden, so ist es erklärlich, warum so häufig bei wirtschaftlichen Krisen der Diskont steigt, ohne dass der Zinsfuss der Hypotheken oder der Kurs der soliden Staatspapiere und Pfandbriefe sich wesentlich änderte. Insoweit freilich Staatspapiere auch der Spekulation dienen, wird der Einfluss der Diskontohöhe auf ihren Kurs ein merklicherer sein. Die Neigung der Kapitalisten, ihr Geld lieber sicher dauernd und zu niederem Zinse als minder sicher und dafür mit grösserem Gewinne anzulegen, ist eines der Momente, welches den nivellierenden Ab- und Zufluss der Kapitalien in die Gebiete, wo man ihrer bedarf, hindert.

Die Bequemlichkeit des Zinsenbezugs und die leichte Realisierbarkeit der Forderung veranlasst auch viele Kapitalisten, lieber dem Staate als dem Grundbesitzer, trotzdem ihnen letzterer höhere Zinsen bieten würde, ihr Geld zu leihen. Wenn daher auch bei diesen beiden Arten der Kapitalverleihung die Bewegungen des Zinsfusses im grossen ganzen die gleichen sind und das Streben des Zinsfusses nach Ausgleichung ein wirkungsreicheres ist, so findet sich doch häufig ein Unterschied in dem Zinsfuss der soliden Staatspapiere und der sicheren Hypotheken. Fragt man also nach dem

in einem Lande herrschenden Zinsfuss, so muss man, auch wenn man die kurzfristigen Darlehen im Handelsverkehr ausgeschlossen wissen will, immer noch zwischen dem Zinsfuss der sicheren Anlagen in Wertpapieren und dem der sicheren Hypotheken unterscheiden; der borgende Grundbesitzer wird unter Zinsfuss schlechthin den Hypothekenzinsfuss, der Besitzer von Staatspapieren und Pfandbriefen den Zinsfuss der beiden letzteren verstehen[11]. Unter landesüblichem Zinsfuss verstehen wir den bei der überwiegenden Zahl der sicheren Kapitalverleihungen innerhalb eines grösseren volkswirtschaftlichen Gebietes herrschenden Normalzinsfuss. Da der grösste[12] Teil des verleihbaren Kapitals in Hypotheken angelegt ist, so kann man den bei ersten Hypotheken herrschenden Normalzinsfuss als den landesüblichen Zinsfuss bezeichnen. Der landesübliche Zinsfuss braucht also durchaus nicht der Zinsfuss der am niedrigsten verzinsten soliden Anlagen zu sein.

Unter marktgängigem Zinsfuss versteht man den auf einem einzelnen bestimmten Kapitalmarktplatz im Kapitalverkehr herrschenden Normalzinsfuss.

II. Quellen und Inhalt der geschichtlichen Darstellung.

A. Quellen.

Die Gestaltung des Zinsfusses in einem bestimmten Zeitpunkt, seine Veränderungen im Laufe einer grösseren Periode können auf eine doppelte Weise ermittelt werden. Der

---

[11] Auch sonst wird man unter Zinsfuss schlechthin den Zinsfuss der sichersten Wertpapiere, der den einheitlichsten Charakter der verschiedenen Zinsfussarten innerhalb eines Landes aufweist, verstehen.

[12] Cf. Wilmanns: Die Kreditnot der Grundbesitzer 1868, S. 12.

nächste und einfachste Weg ist der, dass wir direkte — seien es mündliche oder schriftliche — Mitteilungen über die Höhe des Zinsfusses zu gewinnen suchen. Der zweite Weg ist der, dass wir aus anderen wirtschaftlichen Erscheinungen auf die Bewegungen und die Höhe des Zinsfusses schliessen. Während wir den ersteren Weg bei Verfolgung des Diskonts und des Hypothekenzinsfusses einschlagen, benützen wir den letzteren zur Erkenntnis des von den Staaten und anderen öffentlichen Korporationen, sowie den Obligationen emittierenden Privatgesellschaften gezahlten Zinses. Beides bedarf einer näheren Ausführung.

Die Bewegungen des Diskonts finden sich teils in verschiedenen Werken volkswirtschaftlichen Inhalts aufgezeichnet, teils in den öffentlichen Kursblättern, die den jeweiligen Stand des Diskonts verzeichnen[13], und den Zeitungen. Die Erkenntnisquelle dieser Art des Zinsfusses ist also die denkbar einfachste.

Schwieriger schon ist die Erkenntnis des hypothekarischen Zinsfusses. Sehen wir von den in der Litteratur nur spärlich sich findenden Mitteilungen über seine Höhe ab, so ist wenigstens für die Erkenntnis des Zinsfusses der nicht von Kreditinstituten gewährten Darlehen — der Zinsfuss der letztgenannten Darlehen kann aus den Berichten der einzelnen Anstalten entnommen werden — die sicherste, aber freilich ungemein vorsichtig zu benützende Quelle das Hypothekenbuch. Indessen haben nicht alle deutschen Hypothekengesetzgebungen die Eintragung des Zinsfusses in die öffentlichen Bücher vorgeschrieben[14]. Die Hauptschwierigkeit bei Aufsuchung des durchschnittlichen Hypothekenzinsfusses besteht jedoch darin, dass, wenn bei verschiedenen, in der gleichen Zeit und am gleichen Ort auf-

---

[13] Hierbei aber ist das oben auf Seite 11 über die Abweichung der wirklichen von der scheinbaren Diskontohöhe Gesagte wohl zu berücksichtigen.

[14] In Hamburg ist erst seit 1. Oktober 1879 die Beinotierung des Zinsfusses in den Hypothekenbüchern gestattet, nicht geboten; bis zu diesem Termine wurde der Zinsfuss in den Hypothekenbüchern überhaupt nicht notiert.

genommenen Darlehen sich ein verschiedener Zinssatz findet, sich nur in seltenen Fällen ersehen lässt, ob die Höhe des Zinsfusses bei den einzelnen Darlehen auf den persönlichen Beziehungen der Kontrahenten zu einander, oder auf rein wirtschaftlichen Erwägungen beruht. Elterngüter und Übergabsschillinge weisen einen niedrigeren Zinsfuss auf als Darlehen oder Kaufschillingsrestforderungen an nicht verwandte Schuldner; Geschäftsleute und Fabrikanten begnügen sich ihren Kunden gegenüber häufig mit einem mässigeren Zinssatze, als es gewöhnlich der Gläubiger einem Schuldner gegenüber, mit dem er nicht in geschäftlicher Beziehung steht, thun würde. Auch Stundungen von Kaufschillingsforderungen weisen vielfach einen niedrigeren Zinssatz auf als Forderungen aus der Hingabe eines baren Darlehens. Diese im einzelnen Fall auf die Höhe des Zinssatzes einwirkenden Momente sind nur teilweise aus dem Hypothekenbuch ersichtlich, wodurch die Auffindung des Mangels besonderer, zwischen den Kontrahenten obwaltender Verhältnisse im allgemeinen herrschenden Zinsfusses erschwert wird. Dabei unterscheidet sich der faktisch gezahlte Zins manchmal wesentlich von dem im Hypothekenbuch eingetragenen, neben welch letzterem der Gläubiger oft Naturalvergütungen oder andere Vorteile sich vom Schuldner ausbedingt. Auch Veränderungen des einmal eingetragenen Zinsfusses zeigen die Kontrahenten häufig gar nicht oder erst lange, nachdem sie eingetreten, dem Hypothekenamte an, alles Umstände, die die Erkennung des normalen Hypothekenzinsfusses aus den öffentlichen Büchern erschweren.

Von dem seitens der unbedingt sicheren Gemeinwesen und Bankinstitute, die Obligationen in der Form von Inhaberpapieren emittieren, gezahlten Zinssatze weicht der Zinsfuss der sichersten, insbesondere der städtischen Hypotheken nicht um vieles ab. Selten wird er niedriger, regelmässig ein weniges höher sein als der effektive Zinsfuss der Staatsschuldscheine, Pfandbriefe etc., eine Erscheinung, deren Gründe wir oben zu entwickeln versucht haben. Selbstredend ist hier derjenige Hypothekenzinsfuss gemeint, wie er sich im

grossen ganzen auf Grund der herrschenden Geld- und Kreditverhältnisse, nicht besonderer lokaler Verhältnisse bildet. Mangels anderer Quellen können wir also auf seine Höhe wenigstens annähernd aus dem Zinsfusse der Staats- und anderer, diesen hinsichtlich der Sicherheit gleichstehender Schulden schliessen. Auch sind die Bewegungen des Hypothekenzinsfusses, wenngleich sie sich etwas schleppender vollziehen, im grossen ganzen dieselben wie die des Zinsfusses bei den Schulden sicherer Gemeinwesen und Banken.

Was nun diesen Zinsfuss der Staatsschuldscheine und Pfandbriefe, überhaupt der unbedingt sicheren Wertpapiere anlangt, so muss vor allem zwischen dem nominellen, d. h. dem in der Schuldurkunde dem Gläubiger versprochenen, und zwischen dem effektiven Zinsfusse, der sich aus dem Verhältnisse zwischen dem nominellen Zinssatze und dem Werte der Forderung ergibt, unterschieden werden. Für die Erkenntnis des herrschenden Zinsfusses ist letzterer von überwiegender Bedeutung. Wie nun die Höhe des Zinsfusses den Wert der Forderung bestimmt, wie sie einen um so entscheidenderen Einfluss auf ihn übt, wenn die Forderung seitens des Gläubigers unaufkündbar ist, so muss umgekehrt aus dem Wert der Forderung als der Wirkung auf den Zinsfuss als die Ursache geschlossen werden können. Der Wert der Forderung findet nun bei den Gegenstand des Börsenverkehrs bildenden Inhaberpapieren seinen Ausdruck im Kurse. Auf der Börse strömen diejenigen Kapitalien zusammen, die zu dauernder Veranlagung dem Staate und anderen öffentlichen Korporationen, sowie den industriellen Vereinigungen, welche Inhaberpapiere emittieren, zugeführt werden. Hier bilden sich, insbesondere bei den ausschliesslich auf einer Darlehensforderung basierenden Obligationen, mit Rücksicht auf den Zinsfuss, wie er sich durch die Konkurrenz der Kapitalsuchenden und Kapitalanbietenden gestaltet, die Kurse, auf deren Höhe freilich noch andere Faktoren als der herrschende Zinsfuss — bei Staatspapieren insbesondere politische Ereignisse — einwirken können, die aber um so ausschliesslicher auf den herrschenden Zinsfuss zurückgeführt werden dürfen, je grössere

Sicherheit der in der Obligation genannte Schuldner seinem Gläubiger bietet. Die Kurse der sichersten Wertpapiere, insbesondere der soliden Staatspapiere und Pfandbriefe, sind daher der untrüglichste Ausdruck des bei den sichersten mobilen Anlagen innerhalb eines volkswirtschaftlichen Ganzen herrschenden Normalzinsfusses, und der Kurszettel wird die wertvollste Quelle im Verlaufe unserer geschichtlichen Darstellung bilden. Aus Obigem erhellt auch, dass die Kurse der vorwiegend der Spekulation dienenden Effekten, sowie aller Dividende gewährenden Papiere für die Erkenntnis des normalen Zinsfusses im Mobiliarkreditverkehr relativ wertlos sind.

Die Höhe des effektiven Zinsfusses ergibt sich, wie oben erwähnt, aus dem Verhältnis des nominellen Zinsfusses zum Wert der Forderung, wie er sich im Kurse ausdrückt. Ist daher der wirkliche Wert der Forderung deren Nominalwerte gleich, steht also das betreffende Papier al pari, so sind auch nomineller und effektiver Zinsfuss einander gleich; steigt der Kurs bei gleichbleibendem nominellen Zinsfuss, so ist dies ein Zeichen des sinkenden effektiven, sinkt er bei gleichbleibendem nominellen, ein Zeichen des steigenden effektiven Zinsfusses. Bezeichnen wir den nominellen Zinsfuss mit n, den Kurs mit k, den effektiven Zins mit e, so ergibt sich der letztere, in Prozenten ausgedrückt, aus der Proportion:

$$e : 100 = n : k$$

$$e = \frac{n}{k} . 100.$$

So erhielt der Kapitalist, der sein Geld in 4%igen bayerischen Staatspapieren angelegt hatte, dasselbe folgendermassen verzinst:

Ende März 1822 . . . . . Kurs $80\frac{1}{2}$ . . mit $\frac{4}{80\frac{1}{2}} . 100 = 4{,}9689\%$

Anfang April 1838 . . . . Kurs $102\frac{7}{8}$ . . mit $\frac{4}{102\frac{7}{8}} . 100 = 3{,}889\%$,

Anfang April 1852 . . . . Kurs $96\frac{1}{2}$ . . mit $\frac{4}{96\frac{1}{2}} . 100 = 4{,}145\%$,

am 22. Dezember 1882 . Kurs $101\frac{9}{10}$. mit $\frac{4}{101\frac{9}{10}} . 100 = 3{,}948\%$.

Der herrschende Normalzinsfuss der sichersten mobilen Anlagen, der insbesondere als Kapitalisierungsfaktor bei Berechnung des Wertes fixer Kapitalien aus ihren Renten benützt wird, pflegt gewöhnlich in Bruchteilen von $^1/_2$ oder höchstens $^1/_4$ % ausgedrückt zu werden, und darum müssen wir den aus den Kursen der sicheren Papiere gewonnenen Zinsfuss dementsprechend abrunden, sei es nach oben oder nach unten, was in verschiedenen Zeiten nach Lage der Sache verschieden beurteilt werden muss. So muss der für 1838 gefundene Zinsfuss für Bayern nach unten abgerundet werden, weil auch die $3^1/_2$ %igen Papiere damals den Paristand schon überschritten hatten. Der herrschende Zinsfuss muss eben aus der Vergleichung der Kurse von Papieren mit verschiedenem Zinsfusse berechnet werden, wobei vorwiegend diejenigen Papiere zu berücksichtigen sind, welche den Hauptteil der Staats- (Gemeinde-, Pfandbrieffonds-) schuld ausmachen. Vor allem aber dürfen diejenigen Veränderungen des Kurses, welche nur durch momentane, rasch vorübergehende Ereignisse bewirkt werden, nicht als Ausdruck des veränderten normalen Zinsfusses angesehen werden. Der letztere bewegt sich nur sehr schwerfällig, und auf eine Veränderung desselben darf dann um so weniger geschlossen werden, wenn nach einem jähen Steigen oder Fallen die Kurse rasch wieder auf ihren früheren Stand zurückkehren.

Alles dies bloss, soweit der Normalzinsfuss in dem oben bezeichneten Sinne in Betracht kommt. Wollen wir dagegen nur erkennen, wie hoch im einzelnen Moment der Staats- (Hypothekenbank-)gläubiger sein Kapital verzinst sah, so müssen wir den jeweiligen Stand der Kurse, auf welche Gründe er nur immer zurückgeführt werden mag, in Betracht ziehen, wie es dann andererseits auch nicht nötig ist, den gefundenen effektiven Zinsfuss irgendwie abzurunden.

Die Höhe des im Privatverkehr bei nicht hypothekarisch gesicherten Forderungen gezahlten Zinssatzes kann unter den bei sicheren Hypotheken gezahlten Satz, wofern nicht besondere persönliche Verhältnisse zwischen den Kontrahenten obwalten, nicht sinken. Indessen ist die Verfolgung dieser

Art des Zinsfusses bei dem Mangel einer öffentlichen Beurkundung derartiger Darlehensverträge fast unmöglich. Manches Interessante wäre wohl in den Urteilen der Gerichte, sowie in notariellen Beurkundungen zu finden. Aber abgesehen davon, dass die bezüglichen Dokumente schon nach Verfluss eines grösseren oder geringeren Zeitraums vernichtet werden, ist die Benützung der vorhandenen seitens nichtbeteiligter Dritter fast immer unstatthaft. Hier ist man also fast ausschliesslich auf mündliche Mitteilungen und die spärlichen in der Litteratur sich findenden Notizen angewiesen.

Was nach diesen allgemeinen Ausführungen über die Quellen der Geschichte des Zinsfusses die von uns im folgenden benützten Quellen und Hilfsmittel anlangt, so sind uns sogen. Vorarbeiten über den von uns behandelten Gegenstand, insbesondere eine Schrift, die eine geschichtliche Darstellung des im wirtschaftlichen Verkehr sich bildenden Zinsfusses, nicht der Zinsgesetzgebung, enthielte, nicht bekannt[15]. Zu bedauern ist es auch, dass offizielle statistische Mitteilungen über die Höhe des Hypothekenzinsfusses innerhalb deutschen Gebietes nicht vorliegen[16]. Die deutschen Regierungen haben dem Zinsfuss ihre Aufmerksamkeit nur bei Gelegenheit der Untersuchung der ländlichen Kreditverhältnisse, der Prüfung des Werts der geltenden hypothekenrechtlichen Bestimmungen oder einer Wucherenquête — auch hier nicht in eingehender Weise — zugewendet. Derartigen

---

[15] § 184 ff. seiner Grundlagen der Nationalökonomie überschreibt Roscher mit „Geschichte des Zinsfusses“. Abgesehen davon, dass sich Roscher weder auf ein bestimmtes Land noch einen bestimmten Zeitabschnitt beschränkt, ist der wesentlichste Unterschied zwischen unserer und der Roscher'schen Darstellung der, dass Roscher die auf Grund der geschichtlichen Erfahrung gewonnenen Gesetze über die Bildung des Zinsfusses im Verlauf der Geschichte darstellt und sie durch einzelne Beispiele erhärtet, während wir gerade die einzelnen Thatsachen als das Hauptsächliche darstellen und in ihnen die Wirkung der den Zinsfuss beeinflussenden Momente nachweisen wollen.

[16] Auch Eheberg in Schmollers Jahrbüchern für Gesetzgebung, Verwaltung etc. des Deutschen Reiches 1880 (S. 55) beklagt den Mangel derartiger offizieller statistischer Ermittelungen.

Anlässen verdanken wir indessen die immerhin schätzenswerten Mitteilungen der Kreditkommission des preussischen Abgeordnetenhauses aus dem Jahre 1851 und die in Goldschmidts Gutachten über Aufhebung der Wuchergesetze (Verhandlungen des VI. deutschen Juristentags, Bd. 1, S. 227 ff.) enthaltenen Berichte deutscher Ministerien und anderer oberster Verwaltungsbehörden. Somit war für den Verfasser die ungemein mühevolle Aufgabe erwachsen, teils ein bisher nicht gekanntes Material sich zu erholen, teils die in den verschiedensten Werken, Zeitschriften und Zeitungen zerstreut sich findenden Notizen zusammenzutragen, bloss um die jeweilige Höhe des Zinsfusses — also abgesehen von den ihn beeinflussenden Momenten — zur Darstellung bringen zu können.

Über die Höhe des Diskonts in Berlin fanden wir statistische Nachweise bei Krug: „Geschichte der preussischen Staatsschulden", und Poschinger: „Bankwesen und Bankpolitik in Preussen"; über den Diskonto in Hamburg bei Tooke and Newmarch: „A history of prices", deutsche Übersetzung von Asher, und bei Sötbeer: „Beiträge und Materialien zur Beurteilung von Geld- und Bankfragen"; über den Diskonto an diesen Plätzen und in Frankfurt entnahmen wir Nachrichten aus Hirths Annalen, Hildebrands Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik, Mosers Zeitschrift für Kapital und Rente, dem Bremer Handelsblatt u. a. m., sodann den Kurszetteln der Berliner und Frankfurter Börse.

Die Kurszettel selbst, gleichzeitig die erste Quelle für die Darstellung der Kurse der sicheren Wertpapiere, entnahmen wir grösstenteils der Allgemeinen und der Frankfurter Zeitung, sodann dem Bayerischen Regierungsblatt und dem Preussischen Staatsanzeiger. Kursnotizen über Staatsschuldscheine und Pfandbriefe fanden wir ferner bei Richter: „Preussens Staatsschuldenwesen", und Moser: „Kapitalanlage in Wertpapieren", sodann zerstreut in Werken verschiedenen Inhalts.

Den Stand des Hypothekenzinsfusses konnten wir insoweit aus der vorhandenen Litteratur entnehmen, als es sich um den

an die Hypothekenbanken und Sparkassen, sowie den von den Mitgliedern landwirtschaftlicher Kreditvereine an den Verein gezahlten Zinssatz handelt. Die Höhe der von Privaten gezahlten Zinsen bei Hypothekenschulden sind — abgesehen von den wenigen Mitteilungen in der Litteratur —, besonders soweit es sich um städtische Hypotheken handelt, den Hypothekenbüchern verschiedener deutscher Städte entnommen. Die Hypothekenbücher der Stadt München hatten wir selbst einzusehen Gelegenheit, aus den Hypothekenbüchern anderer Städte wurden uns durch die betreffenden Hypothekenbeamten statistische Mitteilungen über die Höhe des Zinsfusses übermittelt. Zum Teil erhielten wir auch Nachrichten über auf persönlichen Wahrnehmungen beruhende Erfahrungen. Die Richtigkeit und Genauigkeit der einzelnen uns zugekommenen Mitteilungen zu prüfen waren wir selbstredend nicht in der Lage. Wer den Modus statistischer Ermittelungen kennt, der wird es sehr leicht erklärlich finden, wenn die Resultate derartiger Erforschungen manchmal ungenau sind, zumal wenn er die Schwierigkeit bei Ermittelung des durchschnittlichen Hypothekenzinsfusses im Auge hält, wie sie sich nicht nur aus der Fülle des zu bewältigenden Materials ergibt, sondern auch aus den Gründen, die wir schon oben auf Seite 17 bei Besprechung der Bedeutung der Zinsfusseinträge in den Hypothekenbüchern angeführt haben. Man mag deshalb unseren statistischen Mitteilungen über den Hypothekenzinsfuss einiges Misstrauen entgegenbringen; es kann aber kein grösseres sein, als dasjenige, welches man allen statistischen Mitteilungen gegenüber an den Tag legen darf.

B. Inhalt der Darstellung.

Die folgenden Blätter enthalten die Darstellung einer Geschichte des Zinsfusses in Deutschland seit 1815 und der Ursachen seiner Veränderung.

Der Gegenstand der Darstellung ist eine Geschichte des Zinsfusses. Wir werden demnach Thatsachen anführen und dieselben in ihrem Zusammenhang unter sich und mit

anderen Fakten zu erklären suchen. Ausgeschlossen bleiben politische Raisonnements und praktische Vorschläge de lege ferenda, wie man sie etwa über Massregeln zur Besserung der Kreditlage des Grundbesitzes anzuknüpfen versucht sein könnte.

Es soll eine Geschichte des Zinsfusses geschrieben werden. Wir haben demnach die Geschichte der wichtigsten Arten des Zinsfusses zur Darstellung zu bringen, sowohl des Zinsfusses der soliden Wertpapiere, wie des hypothekarischen und des Handelszinsfusses. Wie bereits dargelegt, weisen sämtliche Arten des Zinsfusses im grossen ganzen dieselben Veränderungen auf, sie treten aber bei der einen Art der Kapitalverleihung rascher ein als bei der anderen. Der Zinsfuss der sicheren Wertpapiere kann zu sinken oder zu steigen beginnen, während der Hypothekenzinsfuss erst nach einiger Zeit diese Bewegungen annimmt. Bei Abgrenzung der Perioden musste daher eine bestimmte Zinsart zu Grunde gelegt werden. Unter allen Zinsfussarten weist der Zinsfuss der sicheren Wertpapiere die grösste Einheitlichkeit auf. Während der Diskont wie der Hypothekenzinsfuss infolge rein lokal wirkender Umstände gleichzeitig einen verschiedenen Stand auf den verschiedenen Märkten einnehmen können, ist bei geordneten politischen und finanziellen Zuständen eine irgendwie nennenswerte Verschiedenheit der gleichzeitigen Kurse gleich sicherer Wertpapiere undenkbar; denn gerade bei den in der Form von Inhaberpapieren angelegten Leihkapitalien ist infolge der leichten Übertragbarkeit derselben das Streben des Zinsfusses, sich an den verschiedenen Märkten auszugleichen, am wirkungsreichsten. Dazu ist der Kurszettel ein so feiner Gradmesser, dass man aus ihm noch viel geringere Differenzen des Zinsfussstandes entnehmen kann, als überhaupt beim Hypothekenzinsfuss oder Diskont vorkommen. Wir haben daher unserer Einteilung in Perioden die Schwankungen des Zinsfusses der sicheren Mobiliaranlagen zu Grunde gelegt.

Zur Darstellung gelangen die Zinsfussbewegungen innerhalb Deutschlands. Das örtliche Gebiet, auf welches sich

unsere Darstellung bezieht, ist Deutschland in seiner heutigen politischen Gestaltung. Freilich haben wir auch vergleichsweise unsere Blicke auf den Zinsfuss ausserhalb Deutschlands, insbesondere auf den Zinsfuss der sicheren österreichischen Papiere, in denen so viel deutsches Kapital veranlagt ist, geworfen.

Was die zeitlichen Grenzen der Darstellung anlangt, so bildet das Jahr 1815 als die Grenzscheide zwischen der fast ein Vierteljahrhundert währenden Kriegsperiode und der ein Dritteljahrhundert währenden Zeit des Friedens nicht bloss in der politischen, sondern auch in der wirtschaftlichen Geschichte unseres Vaterlands einen Wendepunkt. Für die Bewegungen des Zinsfusses insonderheit ist der Beginn des Friedenszustandes darum von Wichtigkeit, weil der Zinsfuss, der in politisch unruhigen Zeiten steigt, bei anhaltendem Frieden eine sinkende Tendenz aufweist. Vom Jahre 1815 wird denn versucht werden, die Geschichte des Zinsfusses bis zum Jahre 1884 fortzuführen. Wir haben diese Zeit in drei Perioden und die beiden ersten Perioden in weitere Unterabteilungen gegliedert, eine Einteilung, deren Begründung im historischen Teil erfolgen wird.

Schliesslich noch ein Wort über die Veränderungen des Zinsfusses und deren Ursachen. Die Veränderungen im wirtschaftlichen Leben beruhen auf einem doppelten Grunde. Einerseits können sie das Produkt der im freien wirtschaftlichen Verkehr waltenden Kräfte sein, ein Resultat, bei welchem von einem auf dessen Herbeiführung gerichteten menschlichen Willen abstrahiert werden muss. Andererseits aber greift der menschliche Wille in die freie Entwickelung ein und führt durch Machtgebot irgend einen Zustand herbei, der bei freiem Lauf der Dinge nicht eingetreten wäre. Diese Sätze treffen, wenn irgendwie, so bei den Veränderungen des Zinsfusses zu. Auch sie beruhen zunächst auf der freien ungehemmten Bewegung der wirtschaftlichen Kräfte, die Höhe des Zinsfusses richtet sich teils nach Angebot und Nachfrage von Leihkapitalien, teils nach dem Risiko, das der Gläubiger bei Hingabe des Darlehens übernimmt, teils nach anderen Umständen. Aber

in dieses Resultat der freien Bewegung der ökonomischen Kräfte greift der menschliche Wille ein und errichtet künstliche Schranken, indem er ein Zinsmaximum [17] festsetzt, dessen Überschreitung nicht nur civilrechtlich wirkungslos ist, sondern unter Umständen für den Gläubiger schwere Strafen nach sich zieht. Wenngleich heutzutage Gegenstand der Bestrafung nach deutschem Reichsrecht nicht mehr die Überschreitung einer bestimmten Zinstaxe ist, und wenn auch für ganz Deutschland mit Ausnahme von Elsass-Lothringen [18] die rein civilrechtlichen Beschränkungen des Zinsfusses aufgehoben sind, so wäre es doch von Interesse, die Veränderungen, welche der gesetzliche Zinsfuss erfahren, und die Gründe, welche für den Gesetzgeber zur Abänderung des bestehenden Rechts massgebend gewesen sind, ins Auge zu fassen. Indessen haben wir von einer systematischen Darstellung der Zinsgesetzgebung im folgenden abgesehen; nicht als ob wir uns nicht bewusst wären, dass die tieferen Gründe der Reform der Zinsgesetzgebung in den wirtschaftlichen Verhältnissen der Nation liegen, sondern weil diese Materie bereits erschöpfend zur Darstellung gebracht ist [19], so dass wesentlich Neues kaum

---

[17] Die Ungeheuerlichkeit, dass es dem Gläubiger sogar verboten ist, seine Zinsforderung unter eine bestimmte Minimalgrenze herabzudrücken, enthält das Züricher Stadt- und Landrecht von 1715 (Tit. V, § 1); cf. Bluntschli: Staats- und Rechtsgeschichte der Stadt und Landschaft Zürich, Bd. II, S. 263.

[18] Cf. Paul Dehn: Wirtschaftspolitische Aphorismen, Berlin 1879, S. 76; dazu ein Erkenntnis des Reichsoberhandelsgerichts vom 7. September 1878.

[19] Wir erwähnen A. Berndt: Die Wuchergesetze und ihre Aufhebung 1857; Braun und Wirth: Die Zinswuchergesetze etc. 1856; Rizy: Über Zinstaxen und Wuchergesetze, 1859; H. Jacques: Die Wuchergesetzgebung und das Civil- und Strafrecht; Bezold: Das Reichsgesetz vom 14. November 1867, betr. die vertragsmässigen Zinsen (in Zinks Sammlung von Kommentaren zu bayerischen Gesetzen); besonders Goldschmidts Gutachten in den Verhandlungen des VI. deutschen Juristentages, 1865 (I, S. 227 ff.), und v. Lilienthal: Über die Geschichte des Reichsgesetzes vom 24. Mai 1880, in Hildebrands Zeitschrift für Nationalökonomie und Statistik, N. F., Bd. I. Für das 2. Heft des 8. Jahrg. des Jahrbuches für Gesetzgebung, Verwaltung etc.

mehr vorgebracht werden dürfte, während der Inhalt der folgenden Zeilen, soweit wenigstens dem Verfasser bekannt, bisher Gegenstand wissenschaftlicher Darstellung noch nicht geworden ist.

---

von Schmoller ist ein Aufsatz von Eheberg: „Die neuere deutsche Wuchergesetzgebung und ihre Erfolge“ angekündigt.

Geschichte des Zinsfusses in Deutschland seit 1815 und die Ursachen seiner Veränderung.

Wer die Bewegungen des Zinsfusses in Deutschland in ihrem geschichtlichen Verlauf seit dem Ende der napoleonischen Kriege bis zur Gegenwart verfolgt, dem treten drei grosse Phasen der Bewegungen entgegen: eine Periode des sinkenden, eine Periode des im grossen ganzen steigenden und eine Periode des abermals sinkenden Zinsfusses. Die Begrenzung der einzelnen Epochen wäre eine verschiedene, je nachdem man ihnen die Gestaltung des Zinsfusses der sicheren mobilen Anlagen oder des Hypothekenzinsfusses zu Grunde legt. Aus Gründen, die wir oben dargelegt, folgen wir bei der Abgrenzung der Zeitabschnitte den Bewegungen des Mobiliarkreditzinsfusses, die uns zu nachfolgender Einteilung führen.

Die erste Periode beginnt mit dem Jahre 1815 und reicht bis ungefähr in die Mitte der vierziger Jahre. Es ist die auf die lange Zeit der napoleonischen Kriege folgende Friedensperiode, in welcher Deutschland nicht aktiv auf dem Kriegsschauplatz erscheint, wenngleich einzelne Regierungen, wie die preussische, in Zeiten drohender Gefahr, so während der polnischen Unruhen des Jahres 1830, kapitalverschlingende Rüstungen vornahmen. Zwischen den europäischen Grossmächten brach in dieser Periode kein Krieg aus. Unter dem Schutze des Friedens blühten aber Handel und Industrie neu empor. Freilich konnte die deutsche Industrie nur nach langem Ringen und Kämpfen und besonders erst durch den Schutz, den ihr der Zollverein gewährte, sich zu jener Höhe emporheben, die es ihr ermöglichte, nicht bloss im eigenen

Vaterland die fremden, vorzugsweise englischen Industrieerzeugnisse immer mehr zu verdrängen, sondern auch auf fremden Märkten dem Ausland eine siegreiche Konkurrenz zu bieten. Diese rege Thätigkeit der Industrie und des Handels musste fördernd auf die Kapitalbildung wirken, die keine Kriege störten, der Wohlstand mehrte sich, und mit dem verstärkten Angebot von Kapital, das im Ausland, ausser in Österreich und Holland, kaum nennenswerte Veranlagungen suchte, sank der Zinsfuss. Während die deutschen Staaten nach Beendigung des Kriegs an die Ordnung ihrer Finanzen denken und anfangs eine hohe Assekuranzprämie und damit einen hohen Zins bezahlen mussten, besserten sich rasch ihre Verhältnisse. Die Kurse ihrer Papiere stiegen und erreichten bald eine solche Höhe, dass sie ihre hochzinsenden Schuldtitel in niederer verzinsliche verwandeln konnten. Man mag die Periode der Jahre 1830—1845, während deren ein unaufhaltsames Steigen der Kurse stattfand, das schliesslich zur Konversion der etwa höher verzinslichen Obligation in 3½- und sogar 3 %ige Papiere führte, als die Periode des niederen Zinsfusses κατ' ἐξοχήν bezeichnen, zumal auch der Hypothekenzinsfuss und der Diskont in den dreissiger Jahren ein allgemeines Sinken aufweisen. Denn nicht bloss zahlreiche Kreditinstitute, sondern auch die Sparkassen, welche die kleineren Kapitalien konzentrierten, führten in dieser Zeit dem Grundbesitz bedeutende Summen zu. Daraus ergibt sich die der folgenden Darstellung zu Grunde gelegte Scheidung der Periode des sinkenden Zinsfusses in die Zeit vor und die nach 1830. Den Zeitabschnitt von 1815—1820 haben wir, obgleich auch er ein Sinken des Zinsfusses aufweist, gesondert als Übergangsperiode mit Rücksicht auf die eigentümliche wirtschaftliche Charakteristik dieses Abschnitts, wie sie aus dem folgenden hervorgehen dürfte, behandelt.

Die zweite Periode bildet die Zeit von der Mitte der vierziger Jahre bis zum Frankfurter Frieden 1871. Von seinem niedrigsten Stande stieg der Zinsfuss, als sich infolge des Baues weiter Eisenbahnstrecken eine ungeheure Nachfrage nach Kapital erhob. Das Entstehen zahlreicher

Aktiengesellschaften, deren viele eine fette Dividende abwarfen und den Kapitalisten an einen höheren Ertrag gewöhnten, als er bei Anlegung seines Vermögens in deutschen Staatspapieren erwarten konnte; der Reiz, den die hochverzinslichen amerikanischen Wertpapiere auf den deutschen Kapitalisten übten, und das Abströmen enormen deutschen Kapitals ausser nach Amerika auch nach Österreich, Russland und anderen Ländern: all das musste mit zur Erhöhung des Zinsfusses beitragen. Und diese Steigerung des Zinsfusses wurde durch die politischen Ereignisse der Jahre 1848, 1854, 1859, 1864, 1866 und 1870 nur gefördert; denn wie sie erschütternd auf den Staatskredit wirkten, so riefen sie grosse Militäranlehen hervor und steigerten damit die Nachfrage nach Kapital.

Es wäre indessen irrig, anzunehmen, dass der Zinsfuss von 1845—1871 eine andauernd steigende Bewegung aufwiese; vielmehr zeigt sich gerade seit der Mitte der fünfziger Jahre bis in die ersten Jahre des siebenten Decenniums ein merkliches Sinken des Zinsfusses, ohne dass jedoch letzterer auf den Stand zurückgegangen wäre, den er zu Beginn der vierziger Jahre eingenommen hatte. Vom Jahre 1865 weist er ein bis zum Jahre 1870 anhaltendes Steigen auf. Mit Rücksicht auf diese Bewegungen haben wir die Periode 1845—1871 in drei Unterperioden gegliedert: 1845—1855, 1855—1865 und 1865—1871. Der Hypothekenzinsfuss begann in den meisten Ländern erst in den fünfziger Jahren zu steigen. Auch er weist gegen das Ende der fünfziger Jahre in vielen Gegenden ein schwaches Sinken auf und erreichte gleich dem Zinsfuss im Mobiliarkreditverkehr Ende der sechziger Jahre seinen höchsten Stand.

Von seiner Höhe sank der Zinsfuss wieder in der dritten Periode herab, die wir vom Jahre 1871 an datieren: es ist die bis heute währende Periode des Friedens, die mit der Beendigung des deutsch-französischen Krieges ihren Anfang nimmt. Die unter dem Schutz des Friedens fortschreitende Kapitalbildung, welche durch die Sparsamkeit, wie sie infolge der Verluste des Jahres 1873 geboten war, mächtig gefördert

wurde; der Rückgang des Eisenbahnbaues seit Mitte der siebenziger Jahre; endlich und vor allem aber das Verschwinden der hochzinsenden amerikanischen Wertpapiere, mit deren Wegfall, bezw. Konversion nicht bloss ein hochverzinsliches sicheres Anlagepapier schwand, sondern auch die ansehnlichen Summen, die seiner Zeit nach Amerika geflossen waren, für den deutschen Kapitalisten disponibel wurden: alle diese Umstände erklären uns das Sinken des Zinsfusses, das beim Hypothekenkredit allerdings erst gegen Ende der siebenziger und Anfang der achtziger Jahre zu Tage tritt, hier aber sowohl wie bei den übrigen Arten der Kapitalverleihung bei anhaltendem Frieden zweifelsohne noch fortwähren wird.

1. Periode.

Die Zeit des sinkenden Zinsfusses 1815—1845.

Erster Abschnitt.

Die Übergangsperiode 1815—1820.

Der furchtbare Kampf, welcher der in der französischen Revolution auf geistigem Gebiete zum Ausdruck gelangten Bewegung gefolgt war und die europäische Menschheit fast ein Vierteljahrhundert unter den Waffen gehalten hatte, war zu Ende, und von dem blutigen Kriegshandwerk begannen sich die Völker wieder den Künsten des Friedens zuzuwenden. Wenn jemals der Übergang von der Kriegsperiode in die des Friedens auch auf wirtschaftlichem Gebiete bedeutende Veränderungen zur Folge hatte, so geschah dies hier. Die Leiden des langjährigen Krieges hatten besonders Deutschland hart getroffen und den Wohlstand der Nation mächtig erschüttert. Ungeheure Kapitalien hatte der Krieg verschlungen, an ihren Ersatz musste jetzt gedacht werden. Am schwersten hatte er Preussen und die Hansastädte heimgesucht. Freilich war durch den Krieg und insbesondere durch die Kontinentalsperre auf einzelnen Gebieten der Industrie und des Ackerbaues eine künstliche Blüte erzeugt worden [20]. Die Metall-

[20] Die folgenden Notizen sind entnommen aus A. Beer: Allgemeine Geschichte des Welthandels, 1860 ff.; C. Büchele: Geschichte des Welthandels, 1867, S. 274 ff.; Viebahn: Statistik des Zollvereins III, S. 924 u. a.

fabrikation hatte infolge der grossen Nachfrage, die der Krieg mit sich brachte, in einzelnen Gegenden, so insbesondere in Thüringen und Westfalen, einen erfreulichen Aufschwung genommen, und da englischen Waren der Markt auf dem Kontinent versperrt war, so gelangte hier die Baumwollspinnerei wie die Leinenfabrikation zu hoher Blüte, was Deutschland anlangt, vorwiegend in Sachsen, am Rhein und in einigen Gegenden Bayerns, namentlich in Augsburg. Für den Grundbesitz war der Krieg von verschiedener Wirkung. Diejenigen Gebiete, welche Schauplatz des Kriegs waren, und vor allem die norddeutschen Küstenstriche, die ihren Absatzmarkt in Grossbritannien durch die Kontinentalsperre verloren hatten, wurden am schwersten betroffen; dagegen gewann in anderen Gegenden der Landmann gerade durch die Kontinentalsperre, indem ihm der Anbau von Surrogaten für die von England bisher importierten Kolonialprodukte einen lohnenden Gewinn verschaffte. So erfreute sich die Kultur des Flachses, der zum Teil die Baumwolle ersetzen musste, einer hohen Blüte, und Tabak, Krepp und Waid wurden in vielen Gegenden mit Erfolg gezogen. Auch der Anbau der Runkelrübe nahm einen neuen Aufschwung, und in vielen Orten, besonders in Schlesien und der Gegend von Magdeburg, wurden zahlreiche Rübenzuckerfabriken ins Leben gerufen.

Allein die künstliche Blüte einzelner Zweige der Industrie und des Ackerbaues brachte der Friede und die de facto erfolgte Aufhebung der Kontinentalsperre wieder zum Stillstand. Zwar schöpfte man allenthalben nach Herstellung des Friedens neue Hoffnungen, und in Industrie und Handel entfaltete sich ein rühriges Leben. Allein England überschwemmte mit seinen wohlfeilen Produkten, wie es sie besonders infolge seiner vervollkommneten Maschinentechnik zu liefern vermochte, sowie mit Kolonialwaren den deutschen Markt und brachte die während des Kriegs trefflich gediehenen Industriezweige wieder ins Stocken. Insbesondere wurde der kontinentalen und vorzüglich der deutschen Baumwollmanufaktur schwerer Schaden zugefügt. Die Fabriken auf dem linken

Rheinufer, das durch den Frieden an Preussen gekommen war, ebenso viele Binnenstädte, die auf kurze Zeit den Transport vermittelt hatten, traten in den Hintergrund und erlitten schwere Verluste. Auch die Existenz vieler der neugegründeten Zuckerfabriken wurde wieder in Frage gestellt. Nur die Leinenindustrie erkämpfte sich von neuem ihren Markt in Nordamerika und Westindien; auch die deutsche Tuchfabrikation blieb infolge der Vermehrung und Veredelung der Schafzucht von der allgemeinen Kalamität verschont. Dagegen erlitten die Grundbesitzer, die sich bisher mit dem Anbau von Surrogaten der Kolonialprodukte beschäftigt hatten, empfindliche Verluste, als der von den Fesseln der Kontinentalsperre befreite Handel Europa wieder mit den Produkten der tropischen Länder selbst versah.

Diese gewaltsamen Veränderungen auf dem Gebiete des Ackerbaues, der Industrie und des Handels konnten in den ersten Jahren der neuen Friedensperiode nicht günstig auf den Wohlstand der Nation einwirken, der sich erst dann hob, als die durch die plötzliche Veränderung auf den genannten Gebieten gebotene Ausgleichung sich vollzogen hatte. Die Kapitalbildung machte keine günstigen Fortschritte. Die Vermögensverhältnisse eines grossen Teils der Nation waren erschüttert, die Kaufkraft und die Zahlungsfähigkeit geschwächt, Kaufleute und Grundeigentümer, die nur zu niedrigen Preisen absetzen konnten, litten darunter.

Es ist klar, dass diese Verhältnisse nicht dazu angethan waren, den Zinsfuss in den ersten Friedensjahren von der Höhe herabzudrücken, auf die er während der Kriegsperiode durch die Vernichtung so vieler Kapitale und durch die Erhöhung der Assekuranzprämie, gleichzeitig aber auch durch die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts seitens der Staaten für Kriegszwecke in dem grösseren Teile Deutschlands gestiegen war. Die meisten deutschen Staaten mussten ihren Gläubigern einen hohen Zins zahlen, ihre Finanzen lagen im argen, und die Besserung und Ordnung derselben beschäftigte die Regierungen im vollsten Masse. Nur langsam hob sich der durch den Krieg erschütterte öffentliche Kredit,

die Kurse der Papiere, insbesondere derjenigen der grösseren deutschen Staaten, waren bei den rasch wechselnden Hoffnungen und Befürchtungen der Kapitalisten den stärksten Schwankungen unterworfen. Wie ihr niederer Stand in den ersten Friedensjahren die Höhe des Zinssatzes beweist, den die Staaten ihren alten Gläubigern zahlen mussten, so gelang es den Staaten auch nur in seltenen Fällen, zu billigem Satze Geld neu zu bekommen. Insbesondere sah sich Preussen genötigt, bei der Emission neuer Anlehen seinen Gläubigern einen besonders hohen Zinssatz zu gewähren. Von der Höhe des bei unbedingt sicheren, an Private gegebenen Darlehen üblichen Zinsfusses in jener Zeit würden uns diese Kurse kein richtiges Bild bieten.

Der Hypothekenzinsfuss hatte selbst bei sicheren Anlagen in den meisten Gebieten Deutschlands das nach dem damaligen Rechtszustande gesetzlich erlaubte Maximum erreicht. Wohl bekamen die Pfandbriefe emittierenden Kreditverbände der Rittergutsbesitzer in Preussen, die Landschaften, zu billigem Zinse Geld — mussten doch die unbedingt sicheren Landschaftspfandbriefe um so begehrter sein, als die preussischen Schuldscheine bei weitem keine so sichere Anlage bildeten wie diese —, und auch abgesehen hiervon finden sich manche Gegenden, wo teils infolge geringeren Hypothekenbedarfs, teils infolge grösseren Wohlstands der Grundbesitzer der Zinsfuss relativ nieder war. Aber im grossen ganzen hatte auch ihn der kapitalzerstörende Krieg in die Höhe getrieben, die Ersparnisse der Nation waren noch zu gering, als dass dem Grundbesitz Kapitalien in grossem Umfange zugeströmt wären, vor allem aber fehlten noch jene grossen, in späterer Zeit so segensreich wirkenden Bankinstitute, welche die beschäftigungslosen Kapitalien konzentriert und ihm zugeführt hätten.

Der Zinsfuss im Handelsverkehr, der Diskont, wies auf allen europäischen Märkten, und so auch in Deutschland, in den ersten Friedensjahren ein ausserordentliches Schwanken auf, die Differenzen seiner Maximal- und Minimalsätze waren ganz enorme. Die umfangreiche und häufige Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die grossen Anlehen deutscher und

ausserdeutscher Staaten [21], die schwankenden Kurse der Staatspapiere, und der Mangel an grösseren Diskontobanken — auch der Umfang der Diskontierungen seitens der preussischen Bank war damals ein geringer —: all dies erklärt uns die Vehemenz der Diskontoschwankungen jener Zeit.

Fassen wir nach dieser allgemeinen Charakteristik des Zinsfusses in den ersten Jahren der Friedensperiode denselben in seinen einzelnen Erscheinungen ins Auge. Soweit das deutsche Kapital seine Anlage in mobilen Fonds suchte, beschränkte es sich selbstredend nicht bloss auf Anlagen innerhalb Deutschlands. Zum grossen Teil strömte es nach Holland, woselbst es in den Integralen eine sichere Veranlagung fand, vorwiegend aber nach Österreich, das nicht bloss seine Lotterieanlehen, sondern in erster Linie seine 1—5%igen Metalliques auf deutschen Plätzen absetzte. Die österreichischen Metalliques bildeten auf lange Zeit hin eines der beliebtesten und verbreitetsten Anlagepapiere in Deutschland, und es ist deshalb nötig, auch den Zinssatz zu betrachten, der den nach Österreich zu sicherer Veranlagung wandernden deutschen Kapitalien gezahlt wurde.

Der Zinsfuss der Staatsschulden weist damals eine verschiedene Höhe je nach dem Kredit, den die einzelnen Staaten genossen, auf. Infolge der Erschütterung der staatlichen Finanzverhältnisse durch den Krieg war das Vertrauen nicht sowohl in den guten Willen der Regierungen, als vielmehr in deren Fähigkeit, zu zahlen, tief gesunken und hob sich bezüglich der einzelnen Staaten in verschieden starkem Grade je nach der Besserung ihrer Finanzverhältnisse. So steckt in dem Zins, den die Staaten zahlten, neben dem Preis für die Kapitalnutzung, dessen relativ bedeutende Höhe aus den oben geschilderten wirtschaftlichen Verhältnissen zu erklären ist, eine hohe Assekuranzprämie, die früher zu sinken begann, ehe der eigentliche Nutzungspreis affiziert wurde. Erst seit

---

[21] Näheres bei Nebenius: Der öffentliche Kredit, 1. Aufl., 1820; cf. auch G. Ehrenberg: Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung, 1883, Seite 53 ff.

der Zeit, da diese Assekuranzprämie infolge des gestiegenen Vertrauens eine minimale wurde, können wir den effektiven Zinsfuss der Staatspapiere als Normalzinsfuss sicherer Kapitalanlagen betrachten. Die Festigkeit des Vertrauens kann aber selbst wieder in der Stetigkeit und regelmässigen Bewegung der Kurse erkannt werden. Heftige Bewegungen der Kurse, soweit sie nicht durch ausserordentliche politische Ereignisse hervorgerufen werden, deuten auf ein geringeres Vertrauen der Staatsgläubiger; denn sind die Staatspapiere sichere Anlageobjekte, so gelangen sie bald in feste Hände, wodurch heftige Kursschwankungen im Frieden unmöglich werden.

Am tiefsten waren durch den Krieg die preussischen Finanzen erschüttert worden. Ein Bericht, den die Hauptverwaltung der Staatsschulden an den König erstattete, sprach sich unter anderem folgendermassen aus[22]:

„Von 1806 ab hob die Erschütterung, welcher auch der preussische Staat im Kampfe gegen eine dem ganzen Europa feindselig gegenüberstehende Gewalt unterlag, für eine geraume Zeit jede Möglichkeit auf, den Gläubigern des Staats durch Zinsen- und Kapitalzahlung gerecht zu werden. Nicht allein verweigerte die Übermacht die Übernahme eines verhältnismässigen Teils der Gesamtschuld auf die von der Monarchie getrennten zwei Fünftel ihres Länderbestandes und ihrer Einnahmequellen, sondern trieb selbst das so geschmälerte Staatseinkommen fast zwei Jahre lang mit der schonungslosesten Strenge für eigene Rechnung ein . . . .“

Dass unter solchen Umständen das Vertrauen der Gläubiger des preussischen Staats auch nach Herstellung des Friedens kein besonders hohes sein konnte, ist klar. Zwar liess es Preussen nicht an Massregeln zur Festigung seines Kredits fehlen — so nahm es 1817 bei Rothschild in Frankfurt ein 5%iges Anlehen auf, um die in Süddeutschland umlaufenden Anleiheobligationen zu tilgen, und warf 1818

---

[22] Cf. A. Moser: Die Kapitalanlage in Wertpapieren, 1862, S. 122. Das Hauptwerk über die preussischen Finanzen ist E. Richter: Preussisches Staatsschuldenwesen, 1869.

einen jährlichen Tilgungsstock von 1 Million Thaler für die konsolidierte Schuld aus —; gleichwohl wurden die Forderungen der Gläubiger nicht immer befriedigt. Aus dem Gesagten erklärt sich auch der niedere Stand der Kurse der preussischen Staatspapiere[23] gegenüber den hohen Kursen der Pfandbriefe. Die 4%igen Staatsschuldscheine waren von ihrem niedrigsten Stand — derselbe betrug am 16. Juni 1813 24½, drückt also einen Zinsfuss von mehr denn 16 % aus — erst 1814 auf 50 gestiegen; das bedeutet aber für die Staatsgläubiger einen effektiven Zinsfuss von 8 %. Im gleichen Jahre hatten die pommerschen Pfandbriefe den Paristand erreicht, der Staat musste also doppelt so hohe Zinsen zahlen wie die pommersche Landschaft. Die 4%igen Staatsschuldscheine stiegen bis zum März 1815 auf 85, sanken jedoch wegen der politischen Ereignisse — Landung Napoleons — rasch von dieser Höhe. Nachdem sie unter 80 gefallen waren, erreichten sie diesen letzteren Stand wieder im März 1816, sanken aber dann fortwährend; Ende September 1818 finden sie sich mit 64¾ notiert, bis zum Jahre 1821 brachten sie es nicht über 71⅝. Die Inhaber der Staatsschuldscheine bezogen 1816 nie weniger als 5 %, 1817 immer mehr als 5⅓ %, 1818—1821 aber mindestens über 5½, oft 6 % und noch mehr. Dies bedeutende Sinken der 4%igen Obligationen, das zugleich eine Erhöhung des Zinsfusses für die Staatsgläubiger ausspricht, wurde abgesehen von dem geschwächten Staatskredit zweifelsohne noch durch die immense Nachfrage nach Kapitalien, denen ein hoher Zinsfuss versprochen wurde, bedingt, weniger vielleicht durch die beiden französischen Anlehen aus den Jahren 1817 (im Betrage von 30 Millionen) und 1818 (im Betrage von 14,600,000 Franken), als durch das russische Anlehen des Jahres 1818 (im Betrage von 80 Millionen Rubel) und das österreichische Anlehen des-

[23] Detaillierte Angaben finden sich bei L. Krug: Geschichte der preussischen Staatsschulden, herausgegeben von C. J. Bergius, 1861, S. 205, bes. S. 233 ff.

selben Jahres (im Betrage von 50 Millionen Gulden)[24]. Das erste der genannten Anlehen, welches bei einem nominellen Zinsfuss von 5 % den übernehmenden Wechselhäusern zum Kurse von 55, 58 und 64 überlassen wurde, sich ihnen also mit 9,09, 8,62 und 7,81 % verzinste, musste auch denjenigen, welche die Obligationen von den übernehmenden Häusern, wenngleich zu höheren Kursen, kauften, immer noch einen ungemein hohen Zins gewähren. Das zweite französische Anlehen aus dem Jahre 1818, bei welchem der Übernahmspreis auf 66 1/2 festgesetzt war, erreichte gleich in den ersten Tagen einen Börsenkurs von 70, so dass sich der effektive Zinsfuss, da der nominelle 5 % betrug, auf 7,14 % stellte. Das 6%ige russische Anlehen gewährte bei einem Emissionskurs von 85 effektiv 7,06 %, das 5%ige österreichische, das zu 70 emittiert wurde, auch über 7 %. Preussen selbst nahm in jener Zeit zwei grössere Anlehen im Ausland auf, die sog. englischen Anlehen aus den Jahren 1818 und 1822[25]. Das erstere wurde in einem Betrage von 5 Millionen Pfd. Sterl. mit dem Hause Rothschild in London zu einem Kurse von 71,86 negociiert, d. h. Preussen musste ca. 7 % Zinsen bezahlen. Dasselbe Anlehen findet sich Anfang September 1818 in Berlin mit 83 5/8 (B) notiert, sank bis in den Oktober des Jahres 1819, stieg aber dann stetig, so dass es am 1. Dezember 1824 bereits auf 101 stand, was ein Sinken des Zinsfusses der preussischen Schuld bedeutet, ein Sinken, das auf den gesteigerten Staatskredit zurückzuführen ist. Dies letztere ergibt sich aus dem Begebungskurs des zweiten gleichfalls 5%igen englischen Anlehens von 1822, welcher ca. 85 betrug, also einen Zinsfuss von 6 % bedeutet.

Charakteristisch ist es, dass im Jahre 1820 die preussische Seehandlung in Hamburg ein Anlehen von 3 Millionen Thaler aufnahm und als Unterpfand preussische Staatspapiere gab,

[24] Näheres bei Nebenius: Der öffentliche Kredit, 1. Aufl.

[25] Die Ähnlichkeit der Gründe dieser beiden Anlehen sowie der Art und Weise ihres Zustandekommens liessen es uns nicht thunlich erscheinen, sie gesondert zu betrachten, weshalb wir auch das Anlehen aus dem Jahre 1822 mit in diesen Abschnitt hereingezogen haben.

die sie zum Kurse von 50 berechnete, obgleich die erwähnten Papiere in Berlin damals einen Kurs von 71 1/4 erreicht hatten (März 1820). So weit der Zinsfuss der preussischen Staatsschuld.

Auch Bayern[26] brachte die lange Kriegsperiode in arge finanzielle Bedrängnis. 1811 waren die Staatspapiere auf 40 % ihres Wertes gesunken, die Zinsrückstände allein beliefen sich in jenem Jahre auf mehrere Millionen, die Zahlungsrückstände für den laufenden Dienst — insbesondere an rückständigen Beamtengehältern — betrugen mehr denn 19 Millionen Gulden; die hierfür ausgestellten 6 %igen Tratten konnten nur mit einem Disagio von 20 % angebracht werden. Aus diesen misslichen Verhältnissen suchte sich Bayern nach Eintritt des Friedens wieder herauszuarbeiten, und dies gelang ihm denn allmählich, insbesondere seitdem es durch die Verfassung — Titel VII — eine Gewähr für Ordnung im öffentlichen Haushalt und damit in seiner Staatsschuld bot. Die Höhe des Zinses, den Bayern seinen Gläubigern zahlte, betrug durchschnittlich etwas mehr als 5 %. Der in Würzburg aufgestellten Staatsschuldentilgungskasse gelang es schon im Oktober 1816, einen grösseren Teil 5%iger Passivkapitalien gegen 4%ige Schuldscheine zu konvertieren; allein letztere gewährten dem Gläubiger ein unbedingtes Kündigungsrecht mit nur dreitägiger Kündigungsfrist und erhielten dadurch den Charakter von kurzsichtigen Wechseln. Als aber Bayern infolge der Teuerung der Jahre 1816 und 1817, wodurch der Malzaufschlag, das vorzüglichste Dotationsmittel für die Schuldentilgungsanstalt, um ein Drittel gemindert wurde, behufs Ankauf von Getreide im Ausland ein Anlehen im Betrage von 3 Millionen Gulden aufnahm, musste es dieses Anlehen mit 5 % verzinsen und ausserdem den Teilnehmern eine Provision von 1/2—1 % gewähren (cf. Bekanntmachung der bayerischen Staatsschuldentilgungskommission vom 7. Februar 1817), wodurch

[26] Über das Folgende cf. die Werke von F. Maier: Darstellung des bayerischen Staatsschuldenwesens 1839; Stokar v. Neuforn: Die Staatsschulden des Königreichs Bayern, 1858, und Rudhart: Über den Zustand des Königreichs Bayern, 1825—1827, Bd. III.

sich ein effektiver Zinsfuss von mehr denn 5 % herausstellt. Auch die Kurse der bayerischen Staatspapiere beweisen obige Höhe des Zinsfusses. Es betrug der Durchschnittskurs

der 4%igen Obligationen der Specialkasse 1818 61, 1819 70, 1820 75½,
„ 5%igen „ „ „ 1818 72, 1819 75, 1820 85,
„ 5%igen Hypothekenanweisungen . . 1818 74½, 1819 84, 1820 94.

Ende März 1818 standen die bayerischen 5%igen Centralkasseobligationen in Frankfurt a. M. auf 99. Von dieser Höhe sanken sie aber bald herab; ihren tiefsten Stand erreichten sie Anfang Dezember 1820. Das Kursblatt der Augsburger Börse notiert unterm 30. November 1820 die 4%igen Obligationen mit 69½, die 5%igen mit 81, das 5%ige Landanlehen mit 88 und die gleich hoch verzinslichen Hypothekenanweisungen mit 91 (letztere, welche am 3. August 1820 den Paristand erreicht hatten, sanken bis zum 4. Januar 1821 bis auf 80). Diese Kurse drücken aber einen Zinsfuss von ca. 6, 5⅔ und 5½ % aus. Auch für andere ihm zur Verfügung gestellte Kapitalien zahlte der Staat 5 %, indem eine Verordnung vom 31. Oktober 1819 bestimmte, dass Einstandskapitalien und Pupillengelder der Militärpersonen, sofern die Beteiligten nicht anderweitig disponierten, gegen 5%ige Verzinsung und monatliche Aufkündigung bei der Hauptschuldentilgungsanstalt angelegt werden, dass ferner die genannte Anstalt zur Annahme der Überschüsse accreditierter Sparkassen gegen 5%ige Verzinsung ermächtigt sein sollte.

In den anderen deutschen Staaten war der Zinsfuss der Staatsschulden zum Teil 5 %, zum Teil schon etwas geringer. In Württemberg [27] bestimmte das Schuldenstatut von 1816 in den §§ 17 und 18, dass der Zinsfuss der bisher etwa geringer verzinslichen Staatsschulden „zum Beweis der huldreichen allerhöchsten Rücksicht auf das Interesse der Staatsgläubiger“ freiwillig auf 5 % festgesetzt werde, ein Satz, den Mohl [28]

[27] Cf. Mohl: Zur Geschichte der württembergischen Staatsschuld, in Bd. III der Tüb. Zeitschrift für die gesamten Staatswissenschaften, 1846.
[28] Mohl a. a. O. S. 662.

den landesüblichen Zinsfuss nennt. Als die Staatsschulden 1820 in die ständische Verwaltung übergingen, waren von 20,374,559 Gulden nur 232,414 Gulden 26 Kreuzer niedriger verzinst und 1640 Gulden 30 Kreuzer 3 Heller ganz unverzinst.

In Baden[29] war der effektive Zinsfuss der Staatsschuld etwas geringer als 5 %. Noch 1813 konnte der Staatsbedarf hier nur durch ein 6%iges Zwangsanlehen beschafft werden, abgesehen hievon war der Rest der 1820 15,602,925 Gulden betragenden Staatsschuld grossenteils mit 5 % verzinst; allein die 4½ %igen Amortisationskassaobligationen wurden im März 1818 in Frankfurt a. M. schon mit 98—99 notiert, was einen effektiven Zinsfuss von etwas mehr als 4½ % bedeutet. Der Umstand, dass Baden von den Leiden des Kriegs verhältnismässig wenig heimgesucht worden war, und die aufrichtigen Bemühungen seiner Regierung zur Ordnung des Staatshaushalts nach hergestelltem Frieden erklären uns diesen relativ niedrigen Zinsfuss. Ohne Zweifel sind in Baden schon seit 1820 im Privatverkehr viele Anlehen unter 5 % vorgekommen, und daran darf uns das badische Ablösungsgesetz von 1820, das die Ablösungskapitalien nach einem Zinsfuss von 5½—9 % berechnet, nicht irre machen[30].

In Hannover[31] bemühte man sich in den Jahren 1819 und 1820 einen einheitlichen Zinsfuss von 4 % für die Staatsschulden herzustellen (Verordnungen vom 12. Januar 1819 und 20. Dezember 1822). Lehzen[32] nennt diesen Zinsfuss den üblichen, doch standen die 4%igen Papiere vor 1822 noch unter pari, so dass der Staatsgläubiger effektiv mehr denn 4 % bezog. Erst nach Errichtung der Landesschuldentilgungskassen in den Jahren 1822 und 1823 hoben sich diese Schuldverschreibungen auf pari.

Auch Sachsen[33] brauchte seinen Gläubigern bald nur weniger als 5 % zu bezahlen. Die Bekanntmachungen vom

---

[29] Cf. Moser a. a. O. S. 298 ff.

[30] Cf. Roscher: Nationalökonomik des Ackerbaues, § 121, Anm. 12.

[31] Moser a. a. O. S. 267 ff.

[32] Lehzen: Hannovers Staatshaushalt, 1853—1856, II, S. 657.

[33] Moser a. a. O. S. 206 ff.

13. Juni und 19. August 1818, welche die Tilgung der Steuerkredit- und Kammerkreditkassenobligationen zusicherten, ingleichen die Konstituierung eines Tilgungsfonds von 1% mindestens für die neue landschaftliche Schuld von 1811—1822 hoben den Staatskredit merklich, so dass Sachsen bereits 1821 (Bekanntmachung vom 31. März) mit Erfolg die 5%igen Obligationen in 4%ige konvertieren konnte.

Der Zinsfuss der Schulden der kleineren deutschen Staaten unterscheidet sich nicht namhaft von dem eben betrachteten. Wir erwähnen noch der darmstädtischen 4½%igen Obligationen, welche im März 1818 in Frankfurt auf 84½ standen, was für Hessen-Darmstadt einen Zinsfuss von ca. 5⅛% bedeutet, während die Stadt Frankfurt, deren 5%ige Obligationen damals 101—102 standen, nicht ganz 5% bezahlte. Die Gläubiger der reichen Hansastadt Hamburg erhielten um diese Zeit ihr Kapital nicht einmal mit 4% verzinst, indem die 4%igen hamburgischen Obligationen im gleichen Monat mit 102 notiert sind.

So weit die Schulden der deutschen Staaten.

Ein grosser Teil des deutschen Kapitals war schon damals in österreichischen Metalliques veranlagt und fand jetzt noch weitere Veranlagung in diesen, vorwiegend der Spekulation dienenden Papieren. Die Finanzverhältnisse der österreichischen Monarchie hatten durch den Krieg nicht minder gelitten wie die der übrigen deutschen Staaten, die österreichische Valuta insbesondere befand sich in dem zweiten Decennium dieses Jahrhunderts in der denkbar misslichsten Lage; zur Regelung derselben wurde die österreichische Nationalbank im Jahre 1816 gegründet[34]. So kam es denn auch, dass die Kurse der Metalliques analog denjenigen der deutschen Staatspapiere in jener Zeit einen sehr tiefen Stand aufweisen. Die Kurse der österreichischen Papiere werden uns nie einen Massstab für den in Deutschland herrschenden Zinsfuss bieten können; denn wie der deutsche Kapitalist zur österreichischen Regierung, besonders infolge der Finanzoperationen aus dem

[34] Näheres bei Nebenius: Der öffentliche Kredit, 1. Aufl.

Jahre 1811, ein geringeres Vertrauen als zu den deutschen Regierungen besass[35] und darum eine höhere Assekuranzprämie, also einen höheren Zinssatz begehrte, so bewirkte auch der Spekulationscharakter dieser Papiere ein viel heftigeres Schwanken der Kurse als bei den deutschen Staatspapieren. Allein die Bewegungen der Kurse der Metalliques waren während der langen Friedensperiode dieselben wie die der deutschen Staatsobligationen, und es unterliegt keinem Zweifel, dass die in grossem Umfang nach Österreich gegebenen Darlehen von entscheidendem Einfluss auf den deutschen Zinsfuss gewesen sind.

Die 5%igen Metalliques standen in Wien am 30. Dezember 1818 auf 67 1/8 (das preussische 5%ige sogen. englische Anlehen war damals in Berlin mit 75 notiert), am 10. Dezember 1819 auf 72 5/16, im Dezember 1820 auf 72 1/16. Danach betrug der effektive Zinsfuss der 5%igen Metalliques Ende 1818 ca. 7,45%, Ende 1820 ca. 6,94%.

Die sichersten mobilen Anlagen waren schon damals und blieben es noch lange, allerdings fast ausschliesslich für das preussische Kapital, die Pfandbriefe der Kreditkorporationen preussischer Rittergutsbesitzer, der sogen. Landschaften[36]. Diese Landschaften mussten ihren Gläubigern anfangs verschieden hohe Zinsen zahlen, so die ost- und westpreussischen Landschaften einen höheren Satz als die pommersche, schlesische und märkische; im Laufe der zwanziger und dreissiger Jahre fand aber innerhalb der Landschaften eine Ausgleichung des Zinsfusses statt, die wir später noch des näheren zu betrachten haben werden. Die unbedingte Sicherheit, die dem Gläubiger durch die Landschaft geboten wurde, erklärt uns in erster Linie den niedrigen Zinssatz der pommerschen, märkischen und schlesischen Pfandbriefe, der

[35] Cf. Moser a. a. O. S. 44 ff.

[36] Näheres über die Landschaften findet sich bei v. Bülow-Cummerow: Über Preussens landschaftliche Kreditvereine, 1843; B. Weber: Handbuch der staatswirtschaftlichen Statistik, 1840; R. List: Der landwirtschaftliche Kredit, 1867; Royer: Des institutions de crédit foncier, 1845, und Josseau: Des institutions de crédit foncier, 1851.

1815, bezw. Ende 1816 schon weniger als 4 % betrug. Die nominell mit 4 % verzinslichen Pfandbriefe der genannten Landschaften, die sich 1812 noch in folgenden Grenzen bewegt hatten [37]:

4%ige Pfandbriefe der pommerschen Landschaft . . . . . 69½—87,
„ „ „ kur- und neumärkischen Landschaft 64½—82½,
„ „ „ schlesischen Landschaft . . . . . 58—70½,

finden sich, und zwar die pommerschen und märkischen schon 1815, die schlesischen 1816 über pari notiert und hielten sich, abgesehen von einer kurzen Unterbrechung in den Jahren 1822—1824, bis zum Jahre 1844 stets darüber. Dagegen bewegten sich die Pfandbriefe der ostpreussischen und westpreussischen Landschaft im Zeitraum von 1816—1820 in folgenden Grenzen:

Pfandbriefe der ostpreussischen Landschaft . . 82½—95½,
„ „ westpreussischen „ . . 80½—92¼.

Diese Kurse bedeuten bei der ostpreussischen Landschaft eine Verzinsung von ca. 4,88 bis ca. 4,19 %, bei der westpreussischen eine solche von ca. 4,97 bis ca. 4,20 %. Die Pfandbriefe beider Landschaften erreichten erst 1829 das Pari.

Die Verschiedenheit des Zinsfusses der preussischen Landschaften haben wir später bei Besprechung des hypothekarischen Zinsfusses zu erklären. Das der Landschaft geliehene Kapital wurde ja dem Grundbesitz zugeführt, und die Verschiedenheit des ost- und westpreussischen Hypothekenzinsfusses von dem in Pommern, Schlesien und der Mark herrschenden Zinsfuss brachte auch die Verschiedenheit des von der Landschaft an die Gläubiger gezahlten Zinssatzes mit sich.

Dem hohen Zinsfuss, den das deutsche Kapital bei Veranlagung in mobilen Wertpapieren genoss, entsprach auch der Zinssatz, den der Grundbesitzer dem Kapitalisten zu zahlen hatte. Wir müssen hierbei zwischen dem Hypothekenzinsfuss unterscheiden, der bei den seitens der Privatpersonen unmittelbar gegebenen Darlehen, und demjenigen, der bei den durch

[37] Cf. unsere Kurstabellen auf S. 228.

Kreditkorporationen und Kreditinstitute vermittelten Darlehen üblich war.

„In den ersten Zeiten des Friedens," bemerkt Rodbertus-Jagetzow[38], „herrschte noch überall der Zinsfuss von 5 %. Im inneren Verkehr konnte noch nicht in der Aktien- und Dividendenform der eine gleich hohe Zinsfuss umgangen werden, weil diese Form überhaupt noch wenig bestand, und der internationale Verkehr war noch so gehemmt und unterbrochen, dass der Zinsfuss des einen Landes noch wenig auf den des anderen wirkte." Diese Äusserung von Rodbertus ist freilich in dem Sinne gemacht, dass der Zinsfuss in jener Zeit ein niedrigerer war als um die Mitte der sechziger Jahre. Für uns bedeutet der Satz von 5 % eine Erhöhung gegenüber dem Zinsfuss vor der Kriegsperiode in Deutschland, der in den neunziger Jahren des vorigen Jahrhunderts noch 3 bis 4 % betrug[39].

Die Behauptung Rodbertus' möchten auch wir insofern als richtig anerkennen, als in dem grösseren Teile Deutschlands der Hypothekenzinsfuss, wie schon oben bemerkt, das gesetzliche Maximum, das allerdings in den meisten Ländern 5 %, in anderen, so in Baden und den Provinzen Ost- und Westpreussen, 6 % betrug, erreicht hat. Allein neben dem vorherrschenden Zinsfuss von 5 bezw. 6 % finden sich doch auch schon damals manche Bezirke, in welchen, teils wegen des dort herrschenden Kapitalreichtums, teils wegen des geringeren Hypothekenbedarfs, der Zinsfuss durch den Krieg keine oder keine wesentliche Änderung erlitten hat. Und in der preussischen Monarchie findet sich der noch langehin andauernde Unterschied zwischen dem Zinsfuss der östlichen und dem der westlichen Provinzen, indem die Rheinprovinz und Westfalen einen relativ niedrigen, die Provinzen Ost- und Westpreussen einen relativ hohen Zinsfuss aufweisen. Diese Verschiedenheit des Zinsfusses in der preussischen

---

[38] Rodbertus-Jagetzow: Zur Erklärung und Abhilfe der heutigen Kreditnot des Grundbesitzes, 1868, I, S. 39.

[39] Cf. Schönberg: Handbuch, I, S. 494.

Monarchie erklärt sich zunächst daraus, dass die Industrie am geringsten in den östlichen Provinzen mit ihrem ausgesprochen landwirtschaftlichen Charakter[40], am höchsten aber am Rheine entwickelt war und noch ist. In den industriellen Gegenden findet aber nicht bloss eine grössere und raschere Kapitalansammlung statt als in den industriearmen, sondern das Kapitalbedürfnis des Grundbesitzes ist bei dem relativen Zurücktreten der Landwirtschaft kein so umfangreiches wie in den Gegenden mit vorwiegend landwirtschaftlichem Betrieb. Gerade am Anfange unseres Jahrhunderts haben die Geldbedürfnisse des Grundbesitzes in einem ausserordentlichen Umfange zugenommen, seitdem der kleine Landwirt, der Bauer, sich lösend aus den Fesseln des gutsherrlichen Verbandes, selbständig und intensiv zu wirtschaften angefangen hat. So erklärt sich denn der hohe Zinsfuss im Osten der preussischen Monarchie zunächst aus der geringen Ausbildung des industriellen Lebens und dem Vorwiegen der Landwirtschaft. Aber diese Momente allein genügen nicht zur Erklärung des hohen Zinsfusses. Denn auch in anderen Gebieten mit vorwiegend landwirtschaftlichem Betrieb, so in Oldenburg und Mecklenburg, findet sich — allerdings erst späterhin — ein niedriger Hypothekenzinsfuss. Allein in diesen Ländern herrschte ein wohlhabender Grundbesitzerstand, der sein Kapitalbedürfnis zum grossen Teil aus der eigenen Mitte befriedigte, was beim ostpreussischen Grundbesitz nicht der Fall war. Zu all dem kommt aber noch als ein die Höhe des Zinsfusses in den östlichen Provinzen erklärendes Moment deren Entfernung von dem Hauptgeldmarkt der Monarchie, von Berlin, ein Moment, das bei den westlichen Provinzen durch die Nähe Frankfurts, des zweifelsohne bedeutendsten Börsenplatzes in Deutschland nach Berlin, paralysiert wird. Aus diesen Gründen erklären sich ebenso die Verschiedenheiten des Hypothekenzinsfusses im Privatverkehr wie des von den preussischen Landschaften den Pfandbrief-

---

[40] Cf. hierzu und zum folgenden A. Berndt: Der Kredit für den ländlichen Grundbesitz, 1858, S. 85, und Viebahn: Statistik II, § 104.

inhabern gezahlten Satzes und damit der Pfandbriefkurse. Wie hoch der effektive Satz war, den diese Landschaften ihren Gläubigern zahlten, haben wir schon oben auf S. 48 berührt. Da aus den Kursen der Pfandbriefe dieser Zinsfuss hervorgeht, brauchen wir auf ihn bei Besprechung des hypothekarischen Zinsfusses nicht mehr gesondert zurückzukommen.

In den deutschen Grund- und Hypothekenbüchern findet sich in überwiegender Anzahl für jene Zeit ein Hypothekenzinsfuss von 5 %. Der Unterschied des Zinsfusses zwischen den östlichen und westlichen Teilen der preussischen Monarchie findet sich in den Eintragungen in den genannten Büchern.

Das Danziger Grundbuch[41] weist für 1815 und 1816 einen Zinsfuss von 5 %, 1817 4½—5 %, 1818 6 %, 1819 5—6 %, 1820 wieder 4—5 %, dagegen das Aachener Hypothekenbuch einen vorwiegenden Satz von 3½—4 % auf. In Osterode a. H. ist 4¾ %, in Rüdesheim, Halberstadt, Glogau, Gnesen und Berlin 5 % der dominierende Zinsfuss. Speciell aus dem Brandenburgischen kommt aus jener Zeit (August 1817) die Klage, dass Handwerker und ähnliche Leute ihre grösseren und geringeren Kapitalien, die sie bisher gegen hypothekarische Sicherheit zu 4—6 % stehen hatten, kündigten, um die Vorteile des 10—12 % betragenden Diskonts zu benützen[42]. In Kassel überwiegt der Satz von 4 %. Auch in Städten kleinerer Fürstentümer, die keine Staatsschuldscheine verausgabt, damit also den Einwohnern keine Möglichkeit gewährt hatten, ihr Geld dem Heimatstaate zu leihen, findet sich der niedere Satz von 4 % neben Sätzen von 4½ und 5 %, so in Detmold, Gera, Schleiz, in Lobenstein. Dagegen herrscht in Arolsen, sowie den thüringischen Städten, desgleichen auch in Dresden, das sich später durch einen be-

---

[41] Die Grundbücher der Stadt Danzig sind nach Strassen geordnet. Die uns zugekommenen und oben verwerteten statistischen Mitteilungen beziehen sich auf einige bestimmte Strassen, dürften aber, da sie auf Grund der Einträge in mehreren Grundbüchern gemacht sind, uns immerhin ein allgemeines Bild von dem Stand des Hypothekenzinsfusses in Danzig bieten.

[42] S. Allgemeine Zeitung vom 29. August 1817.

sonders niederen Zinsfuss auszeichnete, der Satz von 5 % vor. Ebenso hatten die ersten Hypotheken auf den ritterschaftlichen Gütern Mecklenburgs — zweifelsohne auch die auf städtischen und nicht ritterschaftlichen Gütern — einen Zinsfuss von 5 %.

In Süddeutschland findet sich der höchste Satz des hypothekarischen Zinsfusses im Badischen. Dort war der Zinsfuss gesetzlich nicht solch beengenden Schranken unterworfen, wie in den übrigen deutschen Ländern, das badische Landrecht verlangte lediglich bei Verträgen, in welchen ein Zinssatz von mehr denn 6 % stipuliert war, schriftliche Abfassung. So dominiert denn, wie dies auch Nebenius berichtet, in Baden in den ersten Friedensjahren ein Zinsfuss von 5—6 %. Der Hypothekenzinsfuss war nach den Eintragungen in den öffentlichen Büchern badischer Städte folgender:

In	Karlsruhe	Heidelberg	Bruchsal	Konstanz	Schwetzingen	Baden-Baden	Lahr
1815	6	5—6	6	5	5	5	6
1816	6	5—6	5—6	5	5	6	6
1817	6	5—6	6	5	5	5	6
1818	6	5—6	6	5	5	5	6
1819	6	6	6	5	5	6	6
1820	5½, 6	5—6	5—6	5	5	6	6

Auch die sogen. landwirtschaftlichen Kassen in Baden liehen den Bauern behufs Ankauf von Vieh Geld zu 6 % [43].

In den württembergischen Städten dominiert der Zinsfuss von 5 %. Auch Mohl nennt — wie bereits erwähnt [44] — den Zinsfuss von 5 % den für jene Zeit landesüblichen in Württemberg.

In Bayern findet sich gleichfalls der Satz von 5 % vorwiegend in den Grund- und Hypothekenbüchern, so in den öffentlichen Büchern von München, Passau, Regensburg (Landbezirk, zweifelsohne auch Stadt), in der ganzen Rheinpfalz, in Bayreuth, dann auch in Kempten. In Nürnberg bewegte sich der Zinsfuss zwischen 4 und 4¾ %, in anderen kapital-

[43] Cf. Royer: Des institutions de crédit foncier, S. 51 und 52.
[44] Cf. Anm. 28.

reichen oder minder hypothekenbedürftigen Gegenden war er noch tiefer, so in Aichach bloss 3 %; auch in Schweinfurt scheint er damals 4 % nicht überschritten zu haben.

In Darmstadt betrug der Hypothekenzinsfuss damals gleichfalls 5 %, nur 1820 dominierte 4 ½ %. Die Hypothekenbücher der Stadt Schaffhausen enthalten vom Jahre 1804—1819 keine anderen als 5%ige Darlehen, im Jahre 1820 wurden 49 5%ige und eine einzige 4 ½ %ige, 1821 wieder ausschliesslich 5%ige Hypotheken (54) eingetragen.

So weit der Zinsfuss bei hypothekarischen von Privatpersonen gewährten Darlehen.

Banken, deren ausschliessliche oder wenigstens hauptsächlichste Aufgabe es gewesen wäre, dem Grundbesitz Geld zuzuführen, gab es damals noch nicht. Die einzigen nennenswerten Kreditinstitute, welche dem Grundbesitz Geld zu verschaffen sich zur Aufgabe gestellt hatten, waren die preussischen Landschaften und der auch nur aus Rittergutsbesitzern sich zusammensetzende lüneburgische Kreditverein aus dem Jahre 1790. Es wäre hier der Ort, den Zinsfuss zu betrachten, den sich die Landschaften, bezw. der Kreditverein von ihren Schuldnern bedangen. Indessen empfiehlt es sich aus Gründen der Systematik, diese Materie an späterer Stelle in Verbindung mit der Darstellung des Zinssatzes, welchen der Grundbesitz an die in den folgenden Decennien gegründeten Kreditinstitute zahlte, (Seite 90 ff.) zu besprechen.

Der Zinsfuss im Handelsverkehr weist in dem ersten Decennium der Friedensperiode ein Schwanken auf, wie nie in späterer Zeit. Die heftigen Schwankungen sind, wie schon oben bemerkt, unter anderem aus dem Mangel einer den Diskonto regelnden Bank in Deutschland zu erklären. Denn seitens der preussischen Bank wurde damals nur in geringem Umfange diskontiert[45], und die Hamburger Bank, die, wie

[45] Cf. (Niebuhr:) Geschichte der Kgl. Bank in Berlin, 1854, S. 146. Die Diskontosätze der preussischen Bank von 1817—1830 sind diesem Werke, die Sätze des Privatdiskonts Krugs Geschichte der preussischen Staatsschulden S. 347 ff. entnommen.

Sötbeer treffend bemerkt[46], nur ein grosser Geldkasten, lediglich eine Depositengirobank war, die keinen Gewinn bezweckte, deren Einnahmen nur zur Deckung der Verwaltungskosten bestimmt waren, diskontierte überhaupt keine Wechsel. Die Grenzen, innerhalb deren sich der Diskont sowohl im Privatverkehr, wie bei der preussischen Bank bewegte, waren unter diesen Umständen sehr weit gezogen, die Schwankungen folgten sehr rasch aufeinander.

Der Privatdiskont bewegte sich in Berlin in der 2. Hälfte des Jahres 1815 zwischen 4 und 9 %, 1816 zwischen 3 und 8½ %, 1817 zwischen 3 und 9 % (10 %), 1818 zwischen 4 und 8½ %, 1819 zwischen 2 und 6½ %, und 1820 zwischen 3 und 7½ %. Der Diskontosatz der preussischen Bank bewegte sich in folgenden Grenzen:

1817 4½—10%; 1818 4½—8%;
1819 3 — 6%; 1820 3½—7%.

Krug notiert für den Privatdiskont in Berlin im Jahre 1816 60, 1817 70, 1818 64, 1819 40 und 1820 50 Schwankungen. Die Gründe dieser Schwankungen im einzelnen zu erklären, wäre ebenso zeitraubend wie uninteressant. Sie bestehen grösstenteils in der grösseren oder geringeren Geld- und Wechselabundanz, in der mehr oder minder prompten Einlösung der Wechsel und in der jeweiligen Lebhaftigkeit des Geschäfts. Die Inanspruchnahme des Geldmarkts durch die Staaten, so insbesondere die Emission der russischen 6%igen Anleihe im Herbst 1818, entzog dem Handel Kapitalien und wirkte erhöhend auf den Diskont.

Die uns aus Frankfurt a. M. vorliegenden Nachrichten über den Diskont[47] weisen ähnliche Schwankungen auf. So stand dortselbst unterm 20. April 1816 der Diskont auf 6½ bis 7 % wegen des schlechten Eingangs der Ausstände, am 16. Mai desselben Jahres „wegen des verringerten Kreises

---

[46] Cf. Sötbeer: Die Hamburger Bank 1619—1866, in Fauchers Vierteljahresschrift für Volkswirtschaft und Kulturgeschichte, Bd. XVIII.

[47] Die Berichte über den Diskonto in Frankfurt vor d. J. 1820 sind der Allgemeinen Zeitung entnommen.

der Spekulation", wie ein Handelsbericht sagt, auf 4½ %. Am 9. September 1817 finden wir ihn hier mit 5—5½ %, am 6. April 1818 — freilich nach vielen Schwankungen — mit 5—6 % für „gute" Wechsel notiert. Auch hier sehen wir den Diskont im November 1818 auf 8—9 % steigen, ein Satz, den ein Frankfurter Handelsbericht ausser der grossen Geldknappheit mit den Finanzoperationen der Regierungen erklärt, „welche durch ihre beinahe gleichzeitig eröffneten Anlehen die Fonds der Kapitalisten erschöpfen und diese Fonds entweder in ihren Kassen verschliessen oder sie doch in Hände bringen, welche sie lange der Spekulation entziehen." Im Juni 1819 war er aber wegen der Stockung der Geschäfte und der infolgedessen vorhandenen Fülle des baren Geldes wieder auf 3—3½ % gesunken; ein gleicher, aus denselben Gründen sich erklärender Satz wird auch von der Leipziger Ostermesse desselben Jahres gemeldet.

Die Handelsmetropole des deutschen Nordens, Hamburg, weist 1815 und 1816 keine interessanten Schwankungen des Diskonts auf. Der Hamburger Handel[48] war nach Herstellung

---

[48] Cf. hierzu die entsprechenden Abschnitte über den Hamburger Handel in der Asherschen Uebersetzung von Tookes History of prices und Sötbeer: Beiträge und Materialien zur Beurteilung von Geld- und Bankfragen, 1855. Sötbeer hebt hervor, dass der Hamburger Diskont weit stärkeren Schwankungen unterlag wie der Londoner, und findet den Grund dieser Erscheinung nicht bloss darin, dass in Hamburg eine Diskontobank (bis 1857) fehlte, sondern auch darin, dass in Hamburg die Menge der zu verdiskontierenden Wechsel schneller variierte als an anderen Handelsplätzen, ferner darin, dass durch die nordischen Regierungen, für welche in der Hamburger Bank grosse Summen bereit gehalten wurden, oder sonst im Wege des Silberhandels bedeutende Quantitäten aus der Bank gezogen wurden. Die noch weiter bei Sötbeer angeführten Thatsachen, dass bedeutende Summen des zum Diskontieren dienenden Kapitals nur gelegentlich und zeitweilig zu diesem Zwecke bestimmt werden, dass bei steigendem Diskont ein Teil des zum Diskontieren verwendeten Bankgeldes wegen der Ängstlichkeit der Eigentümer liegen bleibe, wirkten auch an anderen Handels- und Börsenplätzen und bilden keine specielle Eigentümlichkeit Hamburgs. Den relativ tiefen Durchschnittsstand des Hamburger Handelszinsfusses gegenüber dem Londoner Diskont erklärt Sötbeer damit, dass grössere Häuser

des Friedens von neuem wieder aufgeblüht, die früheren Geschäftsverbindungen wurden wieder aufgesucht, neue angeknüpft, und für die Wegnahme des Bankfonds wurde die Stadt, wenn auch nur zum Teil, von Frankreich entschädigt. Nicht einmal während der Kriegsperiode (seit 1806) machte sich hier eine Geldklemme bemerkbar. Erst im Jahre 1817 trat infolge des bedeutenden Getreideimports aus Russland und der umfangreichen Entnahme von Silber aus der Hamburger Bank behufs Versendung dorthin eine Geldknappheit ein. Die Wechselkurse sanken, und der Diskont, der am 3. Januar $7\frac{1}{2}$—8 % betragen hatte, stieg am 10. Januar auf 9—10, am 22. sogar auf 12 %. Das Eintreffen von 80,000 Piastern mit der nächsten englischen Post, welche zugleich weitere Sendungen in Aussicht stellte, drückte den Diskont auf 7 %, neue Silberentziehungen aus der Bank hoben ihn indessen am 31. Januar wieder auf 9 %. Erst Ende Februar sank er auf 6 %. Als Mitte April nach Eröffnung der Ostseeschifffahrt neue Geldsendungen nach Russland für Rechnung der preussischen Regierung behufs Saldierung der Versorgung der Rheinprovinz mit Getreide noch aus dem vorigen Jahre her stattfanden und auch nach England Piaster gesendet wurden, schwellte der dadurch hervorgerufene Geldmangel den Diskont wiederum auf 9 %. — Die weiteren Bewegungen des Diskonts im Jahre 1817 sind minder interessant; im Durchschnitt betrug er in diesem Jahre $5\frac{5}{12}$—$6\frac{5}{24}$ %.

Die Emission der russischen 6%igen Anleihe im Herbste des folgenden Jahres (zum Kurs von 85) trieb, wie an anderen

---

ansehnliche Summen, die sie augenblicklich nicht anders verwenden können, also gewissermassen nur en passant, zum Diskontieren benützen, dass ferner die Hamburger Assekuranzgesellschaften den grössten Teil des eingeschossenen Kapitals und des Überschusses vom Geschäftsgewinn, ohne Rücksicht auf die Höhe des Diskonts, in Diskontowechseln anlegen müssen, dass endlich die von den ausländischen Regierungen bei der Bank stehenden Fonds wie auch viele andere Kapitalien bei der Solidität des Hamburger Geschäfts und der geringen Gefahr bei Vorsicht in der Auswahl der Diskontowechsel zum Diskontieren verwendet werden.

Plätzen, so auch in Hamburg, woselbst viele Kapitalisten nunmehr den Bankfonds stark in Anspruch nahmen, den Diskont auf 7 1/2 %. Infolge der in Amsterdam, London und Paris herrschenden Geldkrise stieg er in der ersten Hälfte des Dezember auf 9—10%, am Jahresschluss stand er wieder auf 7—8 1/2 %.

Wegen des geringen Wechselumsatzes war im April 1819 der Diskonto auf 3 % herabgegangen und sank im August bei sehr trägem Geschäftsgange sogar auf 1 1/2 %. Die Diskontobewegungen der Jahre 1819 und 1820 sind von keinem besonderen Interesse.

Wir haben hiermit die Schilderung des Zinsfusses in den ersten Jahren der Friedensperiode zu Ende geführt. Die finanziellen Massnahmen der einzelnen Regierungen zur Regelung ihres Schuldenwesens, die heftigen, durch keine Centralbank geregelten Schwankungen des Diskonts lassen diese Zeit als eine Periode des Übergangs vom Kriegs- in den Friedenszustand erscheinen, in der sich die finanziellen Verhältnisse der Staaten und die durch den Krieg getrübten Verhältnisse des Geld- und Kapitalmarkts zu klären und zu bessern beginnen. Deuten auch die steigenden Kurse der Staatspapiere und landschaftlichen Pfandbriefe bereits auf das Sinken des Zinsfusses hin und weicht der hypothekarische Zinsfuss in einzelnen Gegenden schon ein wenig zurück, so zeigt sich ein nachhaltigeres Sinken des Zinsfusses doch erst in den zwanziger Jahren, dem Zeitraum, dem wir uns nunmehr zuwenden.

Zweiter Abschnitt.

Das Sinken des Zinsfusses von 1820—1845.

Vom Beginn der zwanziger Jahre an sank in Deutschland der Zinsfuss sowohl bei den sicheren Mobiliaranlagen wie beim hypothekarischen Kredit; der Zinsfuss im Handelsverkehr gewann seit dem Ende der zwanziger Jahre eine konstantere Gestaltung. Die Besserung der finanziellen Lage der Staaten und die Gewissheit der Dauer des Friedens verminderten zunächst die Assekuranzprämie, so dass schon infolge dieses Moments der Zinsfuss sank. Als aber dann unter dem Schutze des Friedens Handel und Industrie neu emporblühten, eine Blüte, die die Gründung des Zollvereins zu weiterer Entfaltung brachte, als die Kapitalbildung in der langen Friedensära wesentlich fortschritt, musste das Mietgeld der Kapitalien sinken, und dieses Sinken des Zinsfusses wurde durch positive und negative Gründe gefördert. Zu ersteren rechnen wir nicht bloss die Gründung vieler trefflicher Kreditinstitute[49], die insbesondere auf den Stand des hypothekarischen Zinsfusses einen günstigen Einfluss übten — wir erwähnen hier des württembergischen Kreditvereins aus dem Jahre 1825, der sächsischen Landrentenbank und der Hessen-Kasselschen Landeskreditkasse, beide aus dem Jahre 1832, der

[49] Cf. ausser den in Nota 36 angeführten Werken noch den historischen Abschnitt bei Bausewein: Die vorzüglichsten landwirtschaftlichen Kreditanstalten; M. Haushofer: Der landwirtschaftliche Kredit, 1860; Zeulmann: Die landwirtschaftlichen Kreditanstalten, 1866.

badischen Ablösungskasse von 1833, vor allem aber der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, die am 17. Juni 1835 ins Leben gerufen wurde —, sondern auch die Errichtung vieler Sparkassen gerade im dritten und vierten Decennium unseres Jahrhunderts, wodurch die kleineren Kapitalien konzentriert und zu Ausleihungen in grösserem Betrage verwendet wurden. Auf den Hypothekenzinsfuss wirkten die Konversionen der Staatspapiere ermässigend ein; denn wenn der Kapitalist sah, dass ihm der Staat, der ihm bisher 4 und 4 1/2 % — abzusehen von 5 % — bezahlt hatte, nur mehr 3 1/2 % gewähren würde, so entschloss er sich auch leichter, dem Grundbesitzer sein Geld zu einem niedrigeren Zinsfuss zu geben als bisher. Durch die Konversionen selbst wurde nur ein geringer Teil der Staatsgläubiger veranlasst, sein Geld dem Staat zu entziehen und dem Grundbesitze zuzuführen. Zu den negativen Gründen des sinkenden Zinsfusses zählen wir das Nichtvorhandensein oder wenigstens die geringe Entwickelung des Eisenbahn- und Aktienwesens — konnte letzteres doch erst mit dem immensen Aufschwung der Produktion und des Handels durch die Eisenbahnen und die allgemeine Anwendung der Dampfmaschine zur Blüte gelangen —, dann die geringe Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die Staaten (so fehlten unter anderem in der langen Friedensperiode ausser den Eisenbahnanlehen grössere Militäranlehen), endlich auch den Umstand, dass hochzinsende ausländische Wertpapiere keine starke Verbreitung bei uns gefunden haben. Denn weder in holländischen Integralen, noch in österreichischen Metalliques, die bei uns sehr verbreitet waren, fand das deutsche Kapital eine höhere denn 5%ige Verzinsung.

Die Periode des sinkenden Zinsfusses seit dem Beginn der zwanziger bis in die Mitte der vierziger Jahre wird durch die politischen Ereignisse des Jahres 1830, die Julirevolution und den polnischen Aufstand, scharf in zwei Teile geschieden. Wenngleich diese Ereignisse nur auf kurze Zeit durch die Erschütterung der Kurse den Zinsfuss beim Staatskredit erhöhten, so kann man doch dieselben als den Grenzstein einer Periode betrachten, da der Hypothekenzinsfuss

allgemein erst in den dreissiger Jahren sank. Zudem fanden gerade in den dreissiger und anfangs der vierziger Jahre die Gründung bedeutender Institute zur Förderung des hypothekarischen Kredits, sowie die Konversionen der Staatsschuldscheine und Pfandbriefe in grossem Umfange statt; in geringerem finden sich diese Massnahmen schon in den zwanziger Jahren. So rechtfertigt sich die folgende Scheidung der Periode von 1820—1845 in die Zeit von 1820—1830 und die Zeit von 1831—1845.

I. Die zwanziger Jahre.

Die Kurse der sicheren Wertpapiere zu Beginn der zwanziger Jahre lassen uns erkennen, dass ein verhältnismässig geringer Teil der Kapitalisten sich mit 4 und 4½ % begnügte, während der grösste Teil auch bei sicherer Veranlagung 5 % und noch mehr bezog, ohne dass in diesem Satze eine Art Unternehmergewinn gesteckt wäre, wie etwa in den Dividenden der Aktiengesellschaften aus späterer Zeit. So wird man denn anfangs der zwanziger Jahre als herrschenden Zinsfuss bei Mobiliaranlagen etwas mehr als 5 % annehmen müssen, mag auch in einzelnen Ländern ein geringerer Satz sich finden.

Im Jahre 1821 bewegten sich die 4%igen Pfandbriefe der preussischen Landschaften in folgenden Grenzen:

Schlesische	Pfandbriefe	102½—104½
märkische	„	100½—103¼
pommersche	„	100½—102½
ostpreussische	„	79½— 87
westpreussische	„	79½— 86.

Im gleichen Jahre brachten es die 4%igen preussischen Staatsschuldscheine nicht über 71, die bayerischen 4%igen Obligationen nur auf 76¾, die 5%igen bayerischen Obligationen[50] auf 92¾, während das 5%ige bayerische Landanlehen bis auf 96¼, die 5%igen Hypothekenanweisungen,

[50] Dies der technische Ausdruck des Augsburger Kursblattes.

die am 3. August 1820 al pari gestanden, dann aber bis zum 4. Januar 1821 auf 80 gesunken waren, 1821 noch auf 95 stiegen. Die 5%igen österreichischen Metalliques bewegten sich in diesem Jahre zwischen 70¾ und 75. So mussten sowohl Preussen wie Bayern im genannten Jahre mehr als 5, Österreich durchschnittlich ca. 7 % zahlen, während die schlesische, märkische und pommersche Landschaft nicht einmal 4 % ihren Gläubigern vergüteten.

In den zwanziger Jahren sank nun der Zinsfuss bei sicheren Mobiliaranlagen in Deutschland um ca. 1%, bei den nach Österreich geliehenen Kapitalien in noch höherem Masse. Bei den Veranlagungen in den landschaftlichen Pfandbriefen aber findet im Laufe dieses Zeitraums eine Ausgleichung des Zinsfusses in der Art statt, dass Ende der zwanziger Jahre auch die ost- und westpreussischen Pfandbriefe das Pari erreichen und somit der von ihnen gezahlte effektive Zinssatz sich nicht mehr wesentlich von dem seitens ihrer Schwesteranstalten gezahlten unterscheidet. Die Thatsache, dass das Sinken des Zinsfusses am geringsten bei den schlesischen, märkischen und pommerschen Pfandbriefen, am bedeutendsten bei den österreichischen Metalliques sich erweist, zeigt uns, dass, wie schon oben bemerkt, die Verringerung der Assekuranzprämie es war, die das Sinken desselben bewirkte. Die sinkende Tendenz des Zinsfusses bei sicheren Mobiliaranlagen, bezw. dessen Streben, sich auszugleichen, erhellt aus den steigenden Kursen der soliden Wertpapiere. Bezüglich des Details der Kurse verweisen wir auf unsere Kurstabellen.

Hier fassen wir nur die Kurse um die Mitte und gegen Ende der zwanziger Jahre ins Auge.

Die Pfandbriefe der preussischen Landschaften, deren Kurse in den Jahren 1820—1822 etwas zurückgegangen waren, bewegten sich 1825 in folgenden Grenzen:

Schlesische	Pfandbriefe	102½—105¼
märkische	„	100¼—103
pommersche	„	100¼—101¾
posensche	„	89¾— 97
ostpreussische	„	86¾— 92¾
westpreussische	„	85¾— 90¾.

Die preussischen 4%igen Staatsschuldscheine waren Anfang März 1824 von 79¾ auf 91¼ gestiegen und bewegten sich in den folgenden Monaten des Jahres 1824 zwischen 84⅝ und 95⅛, 1825 zwischen 84 und 91⅝, meist um 90 herum. Die Schuldscheine der 5%igen sogen. englischen Anleihe aus dem Jahre 1818 standen am 1. Dezember 1824 in Berlin auf 101½ [51].

Mitte 1825 standen die bayerischen 4%igen Obligationen auf 93⅞, die 5%igen Obligationen auf 102, das 5%ige Landanlehen auf 102½; die beiden letztgenannten Papiere finden sich seit der zweiten Hälfte des Jahres 1823 über pari.

Verschiedene andere 5, 4½ und sogar 4%ige Staatspapiere, insbesondere solche kleinerer Gemeinwesen, waren schon im August 1824 auf pari angelangt, so die 5%igen mecklenburgischen und die 4½%igen württembergischen Obligationen, die 4½%igen badischen Amortisationskassaobligationen — letztere standen damals auf 106 —, ferner die 4%igen braunschweigischen und die 4%igen Frankfurter Obligationen. Dagegen betrug der Kursstand der darmstädtischen 4%igen Obligationen damals 96, der der gleichzinsenden hannöverischen Landesobligationen nur 91. Die österreichischen 5%igen Metalliques standen im Mai 1825 auf 96.

Aus diesen Kursen geht hervor, dass der Zinsfuss beim Mobiliarkredit um die Mitte der zwanziger Jahre allgemein bereits unter 5% herabgegangen war. Mit Rücksicht auf den Kursstand der preussischen und bayerischen Wertpapiere darf 4½% als derjenige Zinssatz angenommen werden, den der Kapitalist bei sicherer Veranlagung seines Vermögens in deutschen Wertpapieren noch erwarten durfte und der bei

---

[51] Die Gründe der jeweiligen Kursschwankungen bei den preussischen Pfandbriefen und Staatsschuldscheinen bis zum Jahre 1824 sind zum grössten Teil in den finanziellen Massnahmen der preussischen Regierung zu suchen. Näheres bei Krug a. a. O. Kapitel 11. Das oben erwähnte Sinken der Pfandbriefkurse rührt zweifelsohne auch davon her, dass mit Kabinettsordre vom 3. Mai 1821 die Staatsschuldscheine für pupillarisch sichere Papiere anerkannt wurden.

Berechnung des Wertes der fixen Kapitale aus ihren Renten als Kapitalisierungsfaktor anzuwenden war.

Das Steigen der Kurse setzt sich in der zweiten Hälfte der zwanziger Jahre fort und beweist ein weiteres Sinken des Zinsfusses, das man auf ½ % veranschlagen kann, indem beim Ausbruch der Julirevolution im Jahre 1830 der durchschnittliche Zinsfuss bei sicheren Mobiliaranlagen in Deutschland 4 % betrug. Zwar fielen sowohl die preussischen wie die bayerischen Staatspapiere bedeutend um die Mitte des Jahres 1826 — der Fall Missolonghis am 22. April 1826 —, seitdem aber stiegen die Kurse ununterbrochen bis zum Juli 1830. Die bayerischen 4%igen Obligationen hatten bereits im Dezember 1828 den Paristand erreicht — die 5%igen standen damals sogar auf 105 —, die preussischen 4%igen Staatsschuldscheine gelangten erst im letzten Quartal des Jahres 1829 auf pari. In diesem Jahre erreichten auch die Pfandbriefe der ostpreussischen und der westpreussischen Landschaft das Pari. Im Jahre 1830 waren die höchsten Kurse der landschaftlichen 4%igen Pfandbriefe folgende:

H.K.	der	Pfandbriefe	der	schlesischen	Landschaft	107
„	„	„	„	pommerschen	„	106½
„	„	„	„	märkischen	„	106⅛
„	„	„	„	posenschen	„	103¼
„	„	„	„	ostpreussischen	„	102⅛
„	„	„	„	westpreussischen	„	102.

So resultiert aus diesen Kursen die von uns aufgestellte Behauptung, dass zu Beginn der dreissiger Jahre der durchschnittliche Zinsfuss bei sicheren mobilen Anlagen 4% betrug. Begnügte sich doch auch der Kapitalist, der sein Geld nach Österreich lieh, mit nur wenig mehr denn 4 %; denn die österreichischen 4%igen Metalliques standen im April 1830 auf 98⅞, die 5%igen auf 104.

Ausser den steigenden Kursen würden auch die schon in den zwanziger Jahren mit Erfolg durchgeführten Konversionen deutscher Staatspapiere das Sinken des Zinsfusses darthun. Da jedoch die meisten derartigen Finanzoperationen erst in den dreissiger Jahren stattfanden, so betrachten wir, um die

sämtlichen Konversionen deutscher Wertpapiere im Zusammenhange darzustellen, diese finanziellen Massnahmen erst im folgenden Abschnitte.

Auf das heftigste erschüttert wurden die bereits zu einer ansehnlichen Höhe gestiegenen Kurse durch die Ereignisse des Jahres 1830, durch die Julirevolution in Paris und durch den polnischen Aufstand. „Weit mehr als die partiellen wirklichen Störungen des Friedens auf einzelnen Punkten des europäischen Kontinents," bemerkt Nebenius[52], hierbei besonders an den russisch-türkischen Krieg (1827—1829) denkend, „wurden die Folgen der Besorgnisse, die sich an die Betrachtung der politischen Lage Europas knüpften, und die kapitalverschlingenden Rüstungen, die sie herbeiführten, auf dem Geld- und Kapitalmarkte fühlbar."

Den Einfluss, den die genannten Ereignisse auf den Diskont ausübten, werden wir an späterer Stelle betrachten. Unter den deutschen Staatspapieren wurden am empfindlichsten durch sie die preussischen 4%igen Staatsschuldscheine affiziert. Die erwähnten Papiere hatten es in der ersten Hälfte des Jahres 1830 auf 101 7/12 gebracht, ihr höchster Stand im ersten Quartal des Jahres 1831 betrug nur 87 5/8. Sie erholten sich langsam von diesem Fallen; denn erst 1835 erreichten sie wieder das Pari. Die bayerischen 4%igen Obligationen, die am 1. April 1830 auf der Augsburger Börse mit 101 5/8 B notiert waren, standen am 3. Januar 1831 auf 94. Sie erreichten indessen schon im April 1833 wieder pari.

Geringer war der Einfluss der politischen Ereignisse auf die Kurse der landschaftlichen Pfandbriefe, unter welchen nur die der westpreussischen Landschaft einen nennenswerten Kursrückgang aufweisen. Der Staatskredit musste selbstredend durch politische Fakten in stärkerem Grade affiziert werden als der Kredit landschaftlicher Verbände. Die Grenzen, innerhalb deren sich die Pfandbriefe in den Jahren 1830 und 1831 bewegten, waren folgende:

---

[52] Nebenius: Über die Herabsetzung der Zinsen der öffentlichen Schulden, 1837, S. 130.

	1830	1831
Pfandbriefe der schlesischen Landschaft	100½—107	100½—106¼
„ „ pommerschen „	101½—106½	101½—105⅜
„ „ märkischen „	100¼—106⅛	100⅝—105½
„ „ posenschen „	85½—103¼	86 — 99
„ „ ostpreussischen „	92½—102⅛	90½— 99½
„ „ westpreussischen „	84½—102	86 — 97¾.

Um so bedeutender fielen die Kurse der österreichischen Metalliques. Die 5%igen Metalliques, die pari bereits weit überschritten hatten, standen am 2. Januar 1831 auf 90½, am 30. September desselben Jahres auf 79 7/16, 4%ige Metalliques an den genannten Tagen auf 79⅝ bezw. 68⅝ in Frankfurt a. M. So hatten die Ereignisse des Jahres 1830 den effektiven Zinsfuss der Staatspapiere und landschaftlichen Pfandbriefe erhöht, selbstredend nur zu Gunsten derjenigen Kapitalisten, welche erst im Moment des tiefen Kursstandes Staats- (bezw. Landschafts-) Gläubiger wurden. Bei den preussischen Staatsschuldscheinen war er um mehr denn ½ %, bei den österreichischen 5%igen Metalliques um fast 1½ % gestiegen. Allerdings war dieses Steigen des Zinsfusses nur ein vorübergehendes; denn nach der Aufklärung des politischen Horizontes sank er dauernd, ein Sinken, das wir indessen erst im nächsten Abschnitt zu betrachten haben werden.

So weit der Zinsfuss bei den sicheren Mobiliaranlagen.

Beim hypothekarischen Kredit sank der Zinsfuss in den zwanziger Jahren nur auf einem geringen Gebiete innerhalb Deutschlands. Zwar wurden auch schon in diesem Decennium zahlreiche Sparkassen gegründet, die dem Grundbesitz Geld zuführten, und einzelne namhafte Kreditinstitute, deren Aufgabe es war, ihm billigeren Kredit zu verschaffen, wie z. B. der württembergische Kreditverein, geschaffen. Indessen wurden die meisten bedeutenderen Kreditinstitute doch erst seit den dreissiger Jahren ins Leben gerufen, und speciell beim ländlichen Grundbesitz wirkten verschiedene Umstände dem Sinken des Hypothekenzinsfusses schon in den zwanziger Jahren ent-

gegen. Auch Rodbertus-Jagetzow[58] datiert das Sinken des Zinsfusses beim Hypothekenkredit erst vom Beginn der dreissiger Jahre. „Die Periode von 1815—1830," bemerkt er, „war mit einigen Ausnahmen äusserst ungünstig für den ländlichen Grundbesitz. Es war die Periode, wo die Handelskrisen begannen, und konnte das Getreide nur zu den niedrigsten Preisen verkauft werden. In den Zeitraum 1830—1850 fällt die günstige Periode für den Grundbesitz; die Grundbesitzer drücken die Gläubiger durch Kündigungen." Was Rodbertus-Jagetzow hier mit vorwiegender Berücksichtigung des norddeutschen Grundbesitzes sagt, dürfte sich im allgemeinen auch für den süddeutschen Grundbesitz als richtig erweisen. Sowohl beim städtischen wie beim ländlichen Realkredit zeigt sich erst seit den dreissiger Jahren allgemein ein niedrigerer Zinsfuss. Auch beim hypothekarischen Kredit macht sich gleichwie beim Mobiliarkredit ein Streben des Zinsfusses nach Ausgleichung bemerkbar. Diese nivellierende Tendenz des Zinsfusses haben wir vorhin schon bei Betrachtung der Pfandbriefkurse erkannt. Wir sehen aber auch in denjenigen Gegenden, in welchen der Hypothekenzinsfuss bei Beginn der Friedensperiode auf 3½ % stand, diesen Zinsfuss steigen, während der Satz von 5 % in den meisten Gegenden bald früher, bald später zu sinken begann. Ein Einfluss der politischen Ereignisse des Jahres 1830 auf den hypothekarischen Zinsfuss lässt sich nicht nachweisen.

Nach den uns zugekommenen Eintragungen in den Grund-, Pfand- und Hypothekenbüchern gestaltete sich der Zinsfuss im Laufe der zwanziger Jahre derart, dass auf einem grossen Gebiete sich noch gar keine Veränderung des hohen, 5 oder 6 % betragenden Zinsfusses zeigt. Eine derartige Stabilität des Zinsfusses weisen die Hypothekenbücher von München, Kempten, Passau (Stadt), Regensburg (Landbezirk), Bayreuth, Ulm, die pfälzischen Städte, Ilmenau, auch Darmstadt, sodann Lahr (bis 1828 6 % durchweg, 1829 5—6 %, 1830 5 %) und noch zahlreiche andere Städte im Norden und Süden Deutschlands

[58] Rodbertus-Jagetzow: Zur Erklärung und Abhilfe .... S. 36.

auf[54]. Auch in solchen Gegenden, wo bei Beginn der Friedensperiode der Zinsfuss von 4 % herrschte, wie in den Städten Kassel, Gera, Detmold, Schleiz, zeigt sich keine Veränderung des Zinsfusses. In Aachen und Schweinfurt erhielt sich in den zwanziger Jahren noch ein Satz von 3½—4 %. In beiden Städten stieg dieser Zinsfuss erst später. In Aichach, woselbst 1815—1819 3 % üblich waren, findet sich seit 1820 nurmehr ein Satz von 4 %.

Dagegen sank der Zinsfuss besonders in der zweiten Hälfte der zwanziger Jahre wie beim Mobiliarkredit so auch beim hypothekarischen Kredit in vielen Städten und auf den ritterschaftlichen Gütern in Mecklenburg-Schwerin. Auf letzteren fiel der Zinsfuss im Laufe der zwanziger Jahre von 5 auf 3½—4 %; der Satz von 3½—4 % dominiert seit dem Jahre 1830. In Berlin, Altenburg, Koburg, Nürnberg, Wimpfen, Karlsruhe, Heidelberg und Bruchsal findet das Sinken des Hypothekenzinsfusses in folgender Weise statt:

	1821	1822	1823	1824	1825	1826	1827	1828	1829	1830
Berlin . .	5	5	5	5	4½, 5	4½, 5	4½, 5	4½, 5	5	5
Altenburg	5	5	4½	4½	4½	4½	4½	4½	4½	4½
Koburg .	5	5	5	5	5	5	5	4½	4½	4½
Nürnberg	4	4¾	4¼	4½	4¼	4½	4	4	4	4
Wimpfen.	5, 6	5, 6	5, 6	5, 6	5	5	5	5	5	5, 6
Karlsruhe	5, 5½	5	5	5	5	5	4½, 5	4½, 5	4½, 5	4½, 5
Heidelberg	5, 6	5, 6	5	5	5	5	5	5	4½, 5	4, 5
Bruchsal .	5, 6	5, 5½, 6	5	5	5	5	5	5	5	5

Auch in Schaffhausen findet sich seit 1827 4½ neben 5 %. Schwankungen, durch rein lokale Gründe bedingt, weisen die Hypothekenbücher von Danzig und Osterode auf. Bezüglich ihrer verweisen wir auf unsere Tabellen.

Die Höhe der seitens des Grundbesitzes an die Sparkassen wie an die grösseren Kreditanstalten gezahlten Zinsen betrachten wir des Zusammenhangs halber in einheitlicher Darstellung besser im folgenden Abschnitt.

---

[54] Siehe unsere Tabellen über den Hypothekenzinsfuss.

Der Zinsfuss im Handelsverkehr gewann an allen europäischen Börsen an Festigkeit erst, nachdem die grosse Handelskrise des Jahres 1825/26 überstanden war. In Berlin und den Städten, wo sie Filialen hatte, gelang es der preussischen Bank, durch die Vermehrung ihrer Fonds den Diskont in festere Grenzen zu bannen und die Bedürfnisse des Handelsstandes regelmässiger zu befriedigen. In Hamburg schwankte der Diskont lebhafter als in Berlin, wenngleich nicht mehr so heftig wie in der ersten Hälfte der zwanziger Jahre.

Die Schwankungen, die der Berliner Privatdiskont 1821 bis 1824 durchmachte, sind durch folgende Grenzpunkte markiert:

1821 2½—8%; 1822 3—7%; 1823 2½—7½%; 1824 3—12%.

Auch die Bewegungen des Bankdiskonts verlaufen innerhalb ähnlicher Grenzen. Er betrug:

1821	3	— 8%	1826	3	—6 %
1822	3	— 6%	1827	3	—5 %
1823	3½	— 6%	1828	3	—5 %
1824	3½	—10%	1829	3½	—4½%
1825	3	— 8%	1830	5	—6 %.

Die Schwankungen des Diskonts sind zunächst aus dem Umfang des jeweiligen Geldvorrates zu erklären (cf. Seite 11). Besonders dringend scheint das Geldbedürfnis immer in den Monaten Mai und Juni gewesen zu sein, in welchen der Diskont meist zu ansehnlicher Höhe emporstieg. Der Bankdiskont wurde natürlich auch durch den Umfang des Wechselportefeuilles und den jeweiligen Barvorrat bedingt. Der enorme Diskontosatz, der sich im Juni und Juli 1824 findet (Privatdiskont am 15. Juni 12%, Bankdiskont am 10. Juli 10%), erklärt sich aus dem Geldmangel, der damals an allen europäischen Geldmärkten herrschte[55]. Der Grund dieses Geldmangels ist in den Versuchen der französischen Regierung, ihre 5%ige Rente in eine 3%ige zu konvertieren, zu suchen. Für 75 Franken 5%ige sollten 100 Franken 3%ige Rente gegeben werden, denjenigen aber, die hierauf nicht eingehen

[55] Siehe Tooke: A history of prices, übers. von Asher, Bd. I, S. 303, und Nebenius: Über die Herabsetzung .... S. 82.

wollten, das Kapital al pari zurückbezahlt werden, zu welchem Zwecke eine 3%ige Anleihe zum Kurs von 75 eröffnet wurde. Indessen fand diese Massregel in Frankreich keinen Beifall. Die Übernehmer der neuen 3%igen Anleihe aber, an deren Spitze Rothschild, Baring und Lafitte standen, mussten enorme Kapitalien bereit halten, wodurch nicht bloss in Paris, sondern auf allen Hauptplätzen der oben erwähnte Geldmangel hervorgerufen wurde.

Auch von Hamburg, wo schon 1821 grosse Silberversendungen, die nach Frankreich angeblich für die spanische Anleihe gingen, den Diskont vorübergehend auf 6—7% getrieben hatten, gingen im April 1824 wieder grosse Silbersendungen nach Paris, wodurch der Diskonto von 3 auf 6% getrieben wurde. Indessen bewegte er sich im letzten Quartal des Jahres 1824 wieder zwischen 2—3%.

Gegen Ende 1824 erwachte in England, angeregt durch die Fülle der vorhandenen flüssigen Kapitalien und die steigenden Preise, ein mächtiger Spekulationsgeist. Die Anerkennung der südamerikanischen Republiken, welche in England damals grosse Anlehen machten, bewirkte eine übertriebene Exportation von Fabrikaten dorthin. Die Spekulationswut steigerte sich ins unglaubliche, und der Aktienschwindel blühte, bis denn der Rückschlag erfolgte, der im Herbste 1825 begann und schon im November seinen Einfluss auf den Hamburger Geldmarkt äusserte. In Berlin hatte sich der Bankdiskont am 24. Mai 1825, jedenfalls auch infolge des grösseren Geldbedarfs, auf 8% gehoben. In Hamburg war er seit Mitte 1825 von 2½ auf 5%, Ende Oktober infolge der Entziehung grosser Silbermassen aus der Bank sowie der grossen Menge unterzubringender Wechsel auf 7½%, im November nach Ausbruch der Krise in England auf 10% gestiegen.

Die zahlreichen Fallissemente, die Anfang 1826 in England, Nordamerika und an einzelnen deutschen Plätzen stattfanden, hielten den allgemeinen Misskredit aufrecht; der Diskont der preussischen Bank betrug Anfang Januar 1826 6%, der Diskont in Hamburg 8%. Bald floss bares Geld, das beim Darniederliegen der Geschäfte keine passende Verwendung

UNIVERSITY OF CALIFORNIA

fand, nach England und Hamburg. Im April 1826 schwand der Misskredit wieder und mit ihm die Geldklemme. Der Diskonto bewegte sich in Hamburg vom April bis zum Dezember zwischen 1½ und 3%; auch der Bankdiskont betrug in Berlin im August 1826 3%. In den Jahren 1827—1828 bewegte sich der Hamburger Diskont zwischen 1 und 3½%, 1829 zwischen 1¾% und 6%; die Sätze des Bankdiskonts in Berlin haben wir oben angegeben.

Der Einfluss der politischen Ereignisse des Jahres 1830 war, wenigstens auf den deutschen Börsenplätzen, kein so enormer, wie man ihn etwa nach der Einwirkung, welche die genannten Ereignisse auf die Kurse der Staatspapiere ausübten, hätte erwarten sollen. In Hamburg stieg der Diskont, der in der ersten Hälfte des Jahres 1830 zwischen 2¼ und 5% geschwankt hatte, im August auf 7%, fiel jedoch bald wieder und stand im November desselben Jahres auf 3%. Der Diskonto der preussischen Bank, der am 24. Juni 1830 auf 6% erhöht worden war, stieg nicht über diesen Stand, findet sich vielmehr im November desselben Jahres auf 5% herabgesetzt.

II. Die Zeit von 1831—1845.

Das vierte und vorwiegend die erste Hälfte des 5. Decenniums des 19. Jahrhunderts bilden jene Periode in der Wirtschaftsgeschichte unseres Vaterlands, in welcher der Zinsfuss auf einen so tiefen Stand sank wie nie vorher und nachher in diesem Jahrhundert. Die Fülle des unter dem Schutze des Friedens angesammelten Kapitals drückte bei allen Arten der Kapitalverleihung, beim Staats- und Privatkredit, bei den Hypotheken wie im Handelsverkehr den Zinsfuss herab, und nicht mehr die Assekuranzprämie — wenn wir von den drei oder vier nächsten Jahren nach 1830 absehen —, sondern der Preis der Kapitalnützung selbst war es, der diese Minderung erfuhr. Nicht nur erhoben die deutschen Staaten so gut wie keine Nachfrage auf dem Kapitalmarkt, sie zwangen sogar ihre Gläubiger, sich mit einem geringeren Zinssatz als dem bisher gezahlten zu begnügen. Nicht bloss floss dem Grundbesitz durch Vermittelung der Sparkassen und

hypothekarischen Kreditinstitute Geld zu, vielfach kündigten sogar die Schuldner den Gläubigern, zum Teil durch die neu gegründeten Kreditinstitute dazu in Stand gesetzt, ihre Kapitale. Auch im Handelsverkehr war meist ein reicher Geldvorrat vorhanden. Und so gross waren die Ersparungen der Nation, dass weder die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die Privateisenbahngesellschaften das Sinken des Zinsfusses zu hindern vermochte — erst die seitens der Staaten zum gleichen Zweck erhobene Kapitalnachfrage führte eine Wendung herbei —, noch auch die erhöhte Kapitalnachfrage, die im Gefolge der Gründung des Zollvereins entstand, einen Umschlag herbeiführen konnte.

„Von der Schnelligkeit," bemerkt Nebenius[56], „womit nach Aufhellung des politischen Horizonts" (Julirevolution, polnischer Aufstand) „die früheren günstigen Erscheinungen zurückkehrten, kann man um so sicherer auf die Stärke der fortschreitenden Kapitalanhäufung in allen Ländern des mittleren und nördlichen Europas schliessen, da auch seit jenem Zeitpunkt und namentlich vom Jahre 1833 an dem Sinken des Zinsfusses mannigfaltige Ursachen entgegenwirkten, wie namentlich der Abfluss der Kapitalien von den britischen, französischen und deutschen Märkten nach der pyrenäischen Halbinsel, der ausserordentliche Aufwand, der noch in mehreren Staaten infolge der Zeitereignisse, wenn auch in gemindertem, doch nicht unerheblichem Betrage fortdauert, ein bedeutendes Anlehen, das Grossbritannien für die westindischen Kolonieen erhob, vervielfältigte grosse Unternehmungen zur Erleichterung der Kommunikationen durch Einführung oder Erweiterung der Dampfschiffahrt, durch fortgesetzte und neu angelegte Kanalbauten und durch Anlage von Eisenbahnen, welche, hauptsächlich in Grossbritannien und Belgien, dem Markte beträchtliche Kapitalien entzogen, und andere Unternehmungen im Gebiete der Industrie, wozu vorzüglich der grosse deutsche Zollverein in allen Teilen seines Gebiets einen erfreulichen Antrieb gab."

---

[56] Nebenius: Über die Herabsetzung .... S. 130 ff.

Das Sinken des Zinsfusses und dessen tiefer Stand erhellt besonders deutlich aus den steigenden Kursen der sicheren Wertpapiere. Wir haben gesehen, in welcher Weise die politischen Ereignisse des Jahres 1830 auf sie einwirkten. Von den Erschütterungen durch die genannten Ereignisse erholten sich die Kurse in verschieden rascher Weise. Am geringsten wurden durch sie, wie schon oben erwähnt, die preussischen Pfandbriefe affiziert. Die Pfandbriefe der schlesischen Landschaft bewegten sich 1832—1835 zwischen 104 1/2 und 107 1/8. Infolge ihrer Konversion in 3 1/2 %ige Schuldscheine sanken sie 1839 auf 101 5/8, hoben sich aber im Jahre 1842 bis auf 103 1/4. Erst 1844 sanken sie unter pari (auf 98 3/4), nachdem sie sich mehr denn 20 Jahre über dieser Grenze gehalten hatten.

Die kur- und neumärkischen Pfandbriefe haben sich 1832—1835 zwischen 101 1/8 und 106 1/2, die pommerschen Pfandbriefe zwischen 103 3/4 und 106 1/2, die posenschen zwischen 96 1/2 und 103 1/4 bewegt. Die kurmärkischen Pfandbriefe sanken, als ihre Konversion in 3 1/2 %ige Obligationen bekannt wurde, 1836 auf 99 3/4, die pommerschen Pfandbriefe aus dem gleichen Anlass 1838 auf 99 7/8. Indessen hoben sich beide Pfandbriefgattungen auch als 3 1/2 %ige Papiere bald über pari, um erst 1844 dauernd darunter zu sinken. Die Pfandbriefe der posenschen Generallandschaft stiegen 1840 auf 106 3/8; trotz ihrer Konversion in 3 1/2 %ige Papiere sanken sie nicht unter 104, erreichten sogar 1842 noch einen Kurs von 107 und sanken erst 1843 unter pari.

Von grösserem Interesse als die Kurse der bisher betrachteten Pfandbriefe sind die der Pfandbriefe der ostpreussischen und westpreussischen Landschaft. Sie beweisen auch in diesem Zeitraum nicht bloss das Sinken des Zinsfusses überhaupt, sondern auch dessen Tendenz, auf den verschiedenen Gebieten eines volkswirtschaftlichen Ganzen sich auszugleichen, eine Tendenz, die nur bei einer solchen Fülle von Kapital wirksam ist, bei welcher aus Gegenden mit niederem Zinsfuss abundante Kapitalien nach Gegenden mit hohem Zinsfuss strömen und diesen hier herunterdrücken. Die Ereig-

nisse des Jahres 1830 hatten auf die soeben genannten Pfandbriefe viel nachhaltiger gewirkt als auf die übrigen. Während die schlesischen Pfandbriefe 1832 zwischen 104½ und 106½, die märkischen zwischen 103½ und 105⅝, die pommerschen zwischen 103¾ und 105½ schwankten, bewegten sich die ostpreussischen zwischen 96¾ und 100⅛, die westpreussischen zwischen 94½ und 97⅞. In der Folge aber stiegen die zwei letztgenannten Gattungen der Pfandbriefe viel rascher als die drei erstgenannten. Die ostpreussischen Pfandbriefe weisen 1833 Kurse von 97¾—100⅜, 1834 solche von 99⅛—101 auf. Von 1835 bis 1844 hielten sie sich ununterbrochen über pari, nicht einmal ihre Konversion in 3½ %ige Scheine konnte sie darunter drücken, während doch die pommerschen und märkischen Pfandbriefe infolge dieser Massnahme unter pari sanken. 1843 hatten die 3½ %igen ostpreussischen Pfandbriefe mit 104⅜ den höchsten Stand aller gleichzinsenden preussischen Pfandbriefe erreicht. Die Pfandbriefe der westpreussischen Landschaft, die 1830 bis auf 84½ gesunken waren, hatten sich 1834 wieder auf 101¼ gehoben. Abgesehen vom Jahre 1840, in welchem ihr niedrigster Stand 99¾ % betrug, hielten sie sich bis 1844 über pari, ohne dass sie ihre Konversion in 3½ %ige Papiere 1838 darunter drücken konnte.

Vom Jahre 1839 an weisen die Kurse der preussischen Pfandbriefe keine nennenswerte Differenz mehr unter sich auf. Im genannten Jahre bewegten sich:

3½ %ige	Pfandbriefe	d. schlesisch.	Landschaft	zwischen	101⅝ u. 103¼
3½ %ige	„	„ pommerschen	„	„	101¼ u. 103½
3½ %ige	„	„ märkischen	„	„	101⅜ u. 104
3½ %ige	„	„ ostpreussischen	„	„	100½ u. 103⅛
3½ %ige	„	„ westpreuss.	„	„	100½ u. 103¼.

Diese Kurse deuten auf einen Durchschnittszinsfuss von weniger als 3½ % hin.

Die Pfandbriefe der posenschen Generallandschaft schwankten in diesem Jahre zwischen 103½—105⅜.

Unter den deutschen Staatspapieren hatten sich am langsamsten von den Schlägen des Jahres 1830 die preussischen

4%igen Schuldscheine erholt. Sie erreichten erst 1835 das Pari, stiegen aber seitdem ununterbrochen bis 1844. 1836 hoben sie sich auf 102 1/8, 1838 auf 103, 1839 auf 104, 1842 auf 104 11/12. Selbst nachdem ihr nomineller Zinsfuss auf 3 1/2 % herabgesetzt war, hielten sie sich noch über pari, bis sie 1845 darunter sanken. Auch aus diesen Kursen erhellt, dass der Zinsfuss Ende der dreissiger und bei Beginn der vierziger Jahre auf etwas unter 3 1/2 % gesunken war.

Ein gleiches Resultat ergibt die Betrachtung der Kurse der bayerischen Staatspapiere. Die 4%igen bayerischen Obligationen standen am 1. April 1833 wieder auf 100 1/8 B (100 G). Im April 1835 waren sie auf 103 5/8 gestiegen, sanken aber wieder, nachdem ihre Verlosung behufs Konvertierung der bayerischen 4%igen Schuld in eine 3 1/2 %ige begonnen hatte. Die zum erstenmal 1836 notierten 3 1/2 %igen Obligationen standen im April dieses Jahres auf 100. Obgleich sie im Oktober 1840 einmal unter pari sanken, war doch die Bewegung ihrer Kurse im grossen ganzen eine steigende. Sie erreichten ihren höchsten Stand mit 102 7/8 B im Juli 1842, sanken aber erst 1846, freilich nun dauernd, unter pari.

Auch die 3 1/2 %igen württembergischen Obligationen hatten in den Jahren 1843 bis 1845 in Augsburg das Pari überschritten. Die 3 1/2 %ige mecklenburgische Anleihe stand Ende 1843 in Hamburg über pari, die hamburgische Anleihe gleichen Zinsfusses nur auf 98 1/2. Das von uns gewonnene Resultat, dass nämlich der Zinsfuss bei sicheren Mobiliaranlagen anfangs der vierziger Jahre durchschnittlich weniger als 3 1/2 % betrug, bestätigen die Kurse der beiden erstgenannten Papiere. Der Kurs des Hamburger Anlehens, der sich aus dem infolge des Brandes gesteigerten Geldbedarf in Hamburg erklärt, vermag an diesem Resultate nicht zu rütteln.

Entsprechend dem sinkenden Zinsfuss im Inland begnügte sich auch das nach Österreich wandernde Kapital mit einem geringeren Zinssatz, indem es seit dem Ende der dreissiger Jahre nicht einmal mehr eine Vergütung von 4 % beanspruchte. Das zeigen folgende Kurse der österreichischen Metalliques:

Es standen am	5%ige Metalliques	4%ige Metalliques
30. April 1838	106¾	101¼
31. August 1839	107⅜	100⅝
28. August 1842	110	102⅛
28. August 1843	112⅞	102⅛
28. April 1844	113⅝	102¾
30. April 1845	114¾	103⅞.

Die sinkende Bewegung des Zinsfusses in den zwanziger und dreissiger Jahren erhellt übrigens nicht bloss aus den Kursen, sondern auch aus den vom Beginn der zwanziger bis in die Mitte der vierziger Jahre mit Erfolg durchgeführten Konversionen der preussischen Pfandbriefe und der meisten deutschen Staatspapiere[57]. Wie diese Konversionen eine Folge, so sind sie gleichzeitig ein Symptom des sinkenden Zinsfusses. Der Umstand, dass sie mit Erfolg vorgenommen werden konnten, dass die konvertierten Papiere nur ganz unbedeutend in ihrem Kurse sanken, beweist, dass sie den Verhältnissen des Geldmarkts entsprachen.

Wir betrachten im folgenden diese interessanten Massnahmen des näheren, und zwar die Konvertierungen seit dem Beginn der zwanziger bis in die Mitte der vierziger Jahre, da wir schon an früherer Stelle (S. 63) die Darstellung der Konversionen in den zwanziger Jahren aus systematischen Gründen uns für diesen Ort verspart haben.

In Preussen hatte schon das Finanzedikt vom 27. Oktober 1810 verordnet, dass, abgesehen von den ausländischen Anleihen und den Bankschulden, für die übrigen Teile der Staatsschuld 4%ige Schuldscheine ausgegeben werden sollten. Die also kreierten 4%igen Staatsschuldscheine wurden 1842, nachdem sie einen Kurs von mehr denn 104 erreicht hatten und nachdem 1838 und 1839 die Provinzialschulden, soweit sie einen höheren Zins zahlten, in 3½%ige Papiere verwandelt worden waren, durch Kabinettsordre vom 27. März 1842 in 3½%ige Obligationen konvertiert. Sie wurden nämlich in ihrem damaligen Betrag von 98 Millionen Thalern mit

[57] Näheres in den bereits früher angeführten Werken finanzgeschichtlichen Inhalts, bes. bei Moser, ferner bei F. v. Reden: Allgemein vergleichende Finanzstatistik 1851.

der Bedingung gekündigt, dass die Gläubiger entweder das Kapital annehmen, oder die alten 4%igen Schuldscheine gegen neue 3½%ige umtauschen sollten, wobei ihnen, wenn sie die gestellte Erklärungsfrist einhielten, eine Prämie von respektive 2, 1½ und 1% gewährt, sowie die Zusage erteilt wurde, dass vier Jahre lang eine Verlosung der neuen Obligationen nicht stattfinden sollte. Dass der Zinsfuss von 3½% um jene Zeit in der That den Verhältnissen des Geldmarkts entsprach, erhellt aus dem Umstand, dass seitens der Gläubiger nur ein Betrag von 6825 Thalern zur Rückzahlung verlangt wurde, dass ferner, wie wir gesehen, auch die 3½%igen Schuldscheine sich bis 1844 über pari hielten.

Einige Jahre vor der Konversion der preussischen Staatsschuldscheine war auch der Zinsfuss der preussischen Pfandbriefe auf 3½% herabgesetzt worden[58], ohne dass der Kurs dieser Papiere anders als vorübergehend — und auch dies nur bei den pommerschen und märkischen Pfandbriefen — unter pari gesunken wäre. Die Pfandbriefe der schlesischen Landschaft, welche sich ursprünglich mit 5%, seit 1776 mit 4⅔ und seit 1788 mit 4% verzinst hatten, wurden 1839 in 3½%ige, Pfandbriefe unter 100 Thlr. sogar in 3⅓%ige Papiere verwandelt. Die Konversion der märkischen Pfandbriefe fand 1836 (Bekanntmachung vom 28. November 1835), die der pommerschen 1837 (nach Kabinettsordre vom 10. Dezember) — hier auch derart, dass Pfandbriefe unter 100 Thaler mit 3⅓% verzinst wurden —, die der ostpreussischen gleichfalls 1837, die der westpreussischen 1838 nach Kabinettsordre vom 14. Februar dieses Jahres statt. Auch die Generallandschaft zu Posen konvertierte ihre 4%igen Pfandbriefe 1840, nachdem dieselben einen Kurs von 105½ erreicht hatten, in 3½%ige; trotzdem erreichten sie, wie schon oben angeführt, im März 1842 wieder einen Kurs von 107.

In Hannover war für den grössten Teil der Staatsschuld

[58] Über die Opportunität dieser Massregeln herrschten allerdings geteilte Ansichten. Cf. A. Berndt: Der Kredit für den ländlichen Grundbesitz, 1858, S. 22, und v. Bülow-Cummerow: Über Preussens landschaftliche Kreditvereine 1843, S. 142 ff.

1819 und 1822 ein Zinsfuss von 4 % hergestellt worden. Eine Reduktion dieses Zinsfusses auf 3½ %, wobei den Gläubigern, die mit dieser Reduktion nicht zufrieden waren, das Recht auf Rückzahlung freistand, sprach bereits das Gesetz vom 13. Juli 1829 aus (dazu die Bekanntmachungen vom 28. Oktober 1834 und 23. Juni 1835). Die Kurse der hannöverischen Staatspapiere wurden aber durch diese Konversion nur ganz unbedeutend affiziert. Nach Lehzen[59] wurde der Zinsfuss der Schulden der Kgl. Generalkasse unter Georg V. auf 3% herabgesetzt, jedoch 1843 für die Schatullkassenkapitalien auf 3½ %, rückwirkend von 1837 an, erhöht.

In Kurhessen wurde 1838 der Zinsfuss eines 4%igen Anlehens aus dem Jahre 1833 mit Erfolg auf 3½ % herabgesetzt, letzterer Satz auch bei einem Anlehen von 1840 zu Grunde gelegt. Bei der Schuld an den Fideikommissfond hatte man schon 1833 den Satz von 4% auf 3½ reduziert; auch war bereits 1834 ein 3½ %iges Anlehen kontrahiert worden.

Nassau nahm 1837 ein 3½ %iges Anlehen behufs Tilgung eines Teiles seiner Schulden bei Rothschild in Frankfurt auf. Näheres über dieses Anlehen, das seitens des Staats durch 4½ %ige Annuitäten in 49½ Jahren getilgt werden sollte, siehe bei v. Reden: Finanzstatistik I, 1, Seite 650.

Die freie Stadt Frankfurt a. M. konvertierte 1822 (gemäss Publikandum vom 11. April ds. Js.) ihre 5%igen Obligationen aus den Jahren 1806, 1813 und 1814 in 4%ige und verwandelte sodann 1839 mit Erfolg ihre ganze Schuld in eine 3½ %ige.

Das Königreich Sachsen begann nicht bloss am ersten unter den deutschen Staaten mit der Konversion seiner Schuldscheine, sondern vermochte auch den niedrigsten Zinsfuss (3 %) für dieselben einzuführen. Die 5%ige Steuerschuld wurde, wie bereits früher angeführt, durch Bekanntmachung vom 31. März 1821 in eine 4%ige verwandelt. Infolge des bei steter Minderung der Staatsschuld sich heben-

[59] Lehzen a. a. O., II, S. 657.

den öffentlichen Kredits und des günstigen Umstandes, dass die sächsischen Staatspapiere, zum grössten Teil im eigenen Lande placiert, von den Bewegungen des ausländischen Geldmarkts wenig beeinflusst wurden, konnte Sachsen schon 1830 an eine weitere Reduktion des Zinsfusses denken. Die Bekanntmachung vom 7. Juli 1830 sprach die Umwandlung der 4%igen Steuerkreditkassenscheine in 3%ige aus. Von der 1833 14,424,996 Thaler betragenden Steuerkreditkassenschuld, weitaus dem grössten Teil der verzinslichen Staatsschuld, waren 4,864,050 Thaler mit 4%, der Rest mit 3% in diesem Jahre verzinst. Als nach Verlosung von 1,300,000 Thalern 4%iger Papiere der noch verbleibende Rest zur Verlosung gekündigt wurde, wofern die Gläubiger keine 3%igen Scheine dagegen annähmen, wurden nur 322,400 Thaler bar zurückverlangt (zwischen 1833 und 1836), so dass sich also die meisten Inhaber bisher 4%iger Papiere von nun an mit 3% begnügten.

Auch Sachsen-Weimar benützte das Sinken des Zinsfusses zur Konversion seiner Schuldscheine. In Gemässheit einer Bekanntmachung vom 1. März 1830, basierend auf einem Landtagsbeschluss von 1829, wurde der grösste Teil der Staatsschuld in 4%ige Obligationen au porteur umgewandelt, eine weitere Reduktion des Zinsfusses auf 3½% fand 1836 statt, indem die Bekanntmachung vom 23. März dieses Jahres die noch nicht verlosten 4%igen Obligationen von 1830 für rückzahlbar erklärte, jedoch den Gläubigern die Wahl liess, ob sie den Betrag bar empfangen oder gegen 3½%ige Schuldscheine stehen lassen wollten.

In Braunschweig bestimmte das Gesetz vom 20. Februar 1837, dass alle höher als zu 3½% verzinslichen Schulden mit Ausnahme der baren Geldkautionen durch Verlosung allmählich zurückbezahlt werden sollten. So waren denn in der That einige Jahre später, abgesehen von der erwähnten Ausnahme, nur 3½- und 3%ige Schuldverschreibungen vorhanden.

Wir erwähnen von den norddeutschen Staaten schliesslich noch Bremens, welches durch Gesetz vom 17. Mai 1824

die höher denn mit 4 % verzinslichen Staatspapiere in 4 %ige verwandelte und auch letztere nach der Festigung des Staatskredits und bei dem allgemeinen Sinken des Zinsfusses durch Bekanntmachung vom 3. Februar 1834 in 3½ %ige Obligationen erfolgreich konvertierte; ferner des Grossherzogtums Mecklenburg-Schwerin, woselbst 1837 die 5 %igen Schulden durch die sogen. Reluitionskommission in 4 %ige und bald darauf zum grossen Teil in 3½ %ige verwandelt wurden.

Auch die süddeutschen Staaten — wir müssen Hessen-Darmstadt in seiner Gesamtheit mit hereinziehen — nahmen Konversionen ihrer Staatspapiere in grossem Umfange vor.

Hessen-Darmstadt stiess seine mit 6 % verzinslichen und den grössten Teil der 5 %igen Schulden 1825 durch das 4 %ige mit Rothschild in Frankfurt abgeschlossene Lotterieanlehen im Betrag von 6½ Millionen Gulden ab. Eine weitere Reduktion des Zinsfusses, die man 1833 beabsichtigte und die sicherlich mit Erfolg durchgeführt worden wäre, kam nur darum nicht zur Ausführung, weil die Staatsregierung ihre baren Mittel zunächst behufs Ablösung der Grundgerechtigkeiten nötig hatte (cf. Gesetz vom 27. Juni 1836 und Ausführungsverordnung vom 10. Januar 1837).

In Baden wurde der Zinsfuss der sogen. Rentenscheine, welche aus den früheren Partialobligationen von 1809 und 1817, ferner aus den sogen. Kassenobligationen, sowie der Verbriefung aufgehobener Grundgerechtsamen herrührten, 1825 von 5 auf 4½, 1829 auf 4 und 1834 auf 3½ % herabgesetzt. Die Reduktion auf 4 % erfolgte hier, nachdem die 4½ %igen Papiere das Pari überschritten hatten. Auch die 4 %igen Papiere standen gleich nach ihrer Emission über pari.

In Württemberg, woselbst, wie schon oben bemerkt, der Zinsfuss für die Staatsschuld auf 5 % durch das Schuldenstatut von 1816 festgesetzt worden war, begannen die Konversionen 1824, indem das Gesetz vom 18. Juli dieses Jahres obigen Zinsfuss auf 4½ % reduzierte, so dass Mitte 1825 ca. 17/18 der gesamten Staatsschuld mit 4½ % verzinst waren. Durch Gesetz vom 26. April 1830 wurde der Staatsschuldenzinsfuss auf 4 % ermässigt, nachdem der ständische Ausschuss

schon 1829 Geld zu 4 % aufgenommen hatte, um diejenigen Gläubiger bar abzufinden, welche mit der Herabsetzung des Zinsfusses nicht zufrieden waren. Es wurden im ganzen 5,279,100 Gulden gekündigt, woraus Mohl schliessen will, dass in Württemberg der allgemeine Zinsfuss noch keineswegs durchgängig — unter Berücksichtigung dieses letzten Wortes mag man die Mohlsche Ansicht billigen — unter 4½ % gesunken war. Immerhin waren ca. 26 Millionen Gulden mit 4 % verzinst. Ein Gesetz vom 4. Juli 1842 gestattete zur Rückzahlung auch nicht aufgekündigter Kapitalien Geld zu einem niedrigeren Zinsfuss aufzunehmen, wenn dadurch für den Staat ein Gewinn von mindestens ½ % gemacht würde. Diese Bestimmung sollte so lange gelten, als 4%ige Kapitalien vorhanden wären. So wurde denn am 5. Dezember 1842 einstweilen die ganze kündbare Staatsschuld, soweit die Gläubiger nicht schon vorher in die Reduktion auf 3½ % eingewilligt hatten, in der Weise konvertiert, dass der Gläubiger sein Kapital entweder bar zurückverlangen konnte oder dafür 3½ %ige Schuldscheine hinnehmen musste. Im ganzen wurden von 21,136,990 Gulden 2,519,290 Gulden gekündigt, welch letzterer Betrag durch eine 3½ %ige Anleihe gedeckt wurde. Dass auch die 3½ %igen Papiere sich anfangs über pari hielten, wurde bereits erwähnt.

Was endlich Bayern anlangt, so haben wir über die erfolgreichen Operationen der Schuldentilgungskommission aus dem Jahre 1816 schon oben berichtet. In einer Bekanntmachung vom 30. Juni 1822 erklärte die genannte Kommission, dass sämtliche 5%ige Kapitalien zurückbezahlt seien und von nun an nur Anlehen zu 4 % aufgenommen würden; nur die Amtsbürgschaften, die Einstandskapitalien und die belegten Überschüsse der Sparkassen würden noch mit 5 % verzinst werden (cf. die Verordnungen vom 19. Februar und 31. Oktober 1819, ferner vom 26. Februar 1823). Indessen wurde auch für letztere Kapitalien der Zinsfuss auf 4 % später reduziert, für Amtsbürgschaften 1843 sogar auf 3½ %. Der noch vorhandene geringe Rest der 5%igen mobilisierten Staatsschuld wurde 1830 (Bekanntmachung vom

14. Januar) gegen Barzahlung oder Annahme 4%iger Mobilisierungsobligationen gekündigt. Da die 4%igen Papiere im April 1835 bereits über 103 standen, ging auch Bayern daran, dieselben in 3½%ige zu konvertieren. Eine Bekanntmachung der Schuldentilgungskommission vom 3. April 1835 verfügte, dass mit der Verlosung der 4%igen Obligationen vorangegangen werden solle, sofern nicht die Gläubiger es vorzögen, sich mit 3½%igen Obligationen zu begnügen. In der That erfolgten diese Verlosungen (13 an der Zahl) innerhalb der Jahre 1835—1840, so dass nach der letzten Verlosung am 22. Oktober 1840 die ganze ca. 70 Millionen Gulden betragende mobilisierte ehemals 4%ige Staatsschuld in eine 3½%ige verwandelt war. Die in jenen Verlosungen nicht inbegriffenen, seit 1830 ohne Zinsabschnitte ausgestellten 4%igen Obligationen wurden durch die Bekanntmachung vom 31. Oktober 1840 zur Rückzahlung oder Umwandlung in 3½%ige Staatsschuldscheine gekündigt. Somit war der grösste Teil der bayerischen Staatsschuld in 3½%ige Obligationen verwandelt, die sich bis 1846 über pari erhielten.

Dies die grossen Finanzoperationen in den zwanziger, dreissiger und vierziger Jahren unseres Jahrhunderts, die uns, da sie zum grössten Teil mit Erfolg durchgeführt, also natürliche waren, einen Rückschluss auf das Sinken des Zinsfusses in dieser Zeit gestatten. Während der Zinsfuss der mobilen Anlagen gleich dem Hypothekenzinsfuss im Anfang der Friedensperiode noch vielfach verschieden innerhalb Deutschlands war, sehen wir ihn sich allmählich ausgleichen, so dass er seit dem Ende der dreissiger Jahre als ziemlich gleich gross für ganz Deutschland angenommen werden darf.

Das Sinken des Zinsfusses war auch beim hypothekarischen Kredit in den dreissiger Jahren fast ein allgemeines, und der Hypothekenzinsfuss erhielt sich noch länger auf seinem niedrigen Stande als der Zinsfuss beim Mobiliarkredit[60].

[60] Cf. Rodbertus-Jagetzow: Zur Erklärung und Abhilfe, S. 36, und Klemm: Staatswirtschaftliche Blätter 1848, Heft 6, S. 77 in den Anmerkungen.

Über die Gründe dieses Sinkens, die zum grössten Teil dieselben sind wie diejenigen, welche das Sinken des Mobiliarkreditzinsfusses herbeiführten, haben wir uns schon an früherer Stelle verbreitet. Wir betrachten zunächst den im Privatverkehr herrschenden Zinsfuss.

Hier muss zunächst der Thatsache gedacht werden, dass in einzelnen Gegenden trotz des allgemeinen Sinkens des Zinsfusses sich ein Satz von 5 % erhielt. So bemerkt Roscher[61], und zwar in Übereinstimmung mit den uns vorliegenden Mitteilungen der Hypothekenbehörden, dass 1843 und die folgenden Jahre der Hypothekenzinsfuss in Altbayern auf 4%, in dem höher kultivierten Rheinbayern dagegen auf 5 % stand. Der Umstand, dass die bayerische Hypotheken- und Wechselbank, deren erspriesslicher Wirksamkeit jedenfalls der niedrige Zinsfuss im diesrheinischen Bayern mit zu verdanken ist, auf die Pfalz ihre Thätigkeit nicht ausgedehnt hat, da ihrem Beleihungsprincip das in der Pfalz herrschende französische Recht mit seinen stillschweigenden Hypotheken (code Nap. art. 2135) widerspricht, hat zweifelsohne diesen Stillstand des hypothekarischen Zinsfusses in der Pfalz mit veranlasst[62]. Die Gründe, warum er auch in anderen Städten, wie z. B. in Gnesen, Glogau, Rüdesheim, dann auch in württembergischen und

---

[61] Roscher: Grundlagen, § 186, Anm. 10.

[62] Siehe Zeulmann: Die landwirtschaftlichen Kreditanstalten, S. 138. Von französischer Seite selbst wurde dieser Mangel des französischen Hypothekenrechtes anerkannt. So sagte Léon Faucher 1848 in der französischen Nationalversammlung: „Die eingetragene Hypothek sichert den Darleiher nicht genügend, dass das Unterpfand von anderen beansprucht werden könne. Die Lage des Schuldners ist nicht bekannt und unter dem Schutze dieses Dunkels werden Veruntreuungen erleichtert. Offenbar muss der erste Schritt der Reform, das erste Mittel, den Kredit des Grundeigentums zu verbessern, eine radikale Änderung unseres Hypothekensystems sein. Die unsichere (latente) Privathypothek muss abgeschafft werden.“ Siehe H. Wirth: Handbuch des Bankwesens 1870, S. 526. In der ersten Hälfte der vierziger Jahre herrschte denn in der That ein hoher Hypothekenzinsfuss in Frankreich. 17 Generalräte gaben ihn auf 6—7%, 12 auf 7—10%, einige auf 12—15%, bei kleineren und kurzfristigen Darlehen sogar auf 20—22% an. Cf. E. L. Jäger: Die Fortbildung des Bodenkredits 1869, S. 4.

badischen Städten, wie in Rottweil, Schwetzingen, Konstanz u. a., auf 5 % verblieb, dürften vorwiegend lokaler Natur sein, auf grösserem, durch gesteigerte Bauthätigkeit etwa hervorgerufenem Hypothekenbedarf und anderen Umständen beruhen. In den Provinzen Preussen und Posen mochte das Kapitalangebot wohl noch kein sehr umfangreiches sein. Dagegen ist es leicht erklärlich, wenn in den meisten Städten mit einem Hypothekenzinsfuss von 4 (auch 3½) % der Zinsfuss unter diese Grenze nicht mehr herabfiel. Gewährte doch auch der Staat zum mindesten 3½ %, und die meisten Kapitalisten hätten ihr Geld dann wohl lieber in 3½ %igen Wertpapieren als auf Hypothek angelegt. Zu jenen Städten zählen Kassel, Gera, Detmold, Schleiz, Schweinfurt u. a. m.

In Süddeutschland ist der Hypothekenzinsfuss, trotzdem sich in einigen Städten niedrigere Zinssätze finden, nicht unter 4% im allgemeinen gesunken. Für Baden spricht dies Nebenius, für Württemberg Dinkel direkt aus. So redet Nebenius 1837 von einem durchschnittlichen Zinsfuss von 4% in Baden, wobei sogar viele Gemeinden, deren Haushalt geordnet sei, und Private, welche vollkommene Sicherheit geben, nur noch 3½ % entrichten mussten. Die Hypothekenbücher badischer Städte bestätigen auch diesen Ausspruch in der Hauptsache. Wir treffen insbesondere in Karlsruhe und Heidelberg einen Zinsfuss von 4%, in anderen Städten, wie in Lahr und Bruchsal, einen vorwiegenden Zinsfuss von 4½ % in den dreissiger und anfangs der vierziger Jahre an. Was Württemberg anlangt, so findet sich in Reutlingen und Stuttgart bei Privathypotheken ein Zinsfuss von 4—5 %; der württembergische Kreditverein verlieh seit 1834 Geld zu 3½ %. In Ulm, woselbst bis 1832 der Zinsfuss von 5% herrschte, dominiert seit dieser Zeit ein solcher von 4½ %. In Darmstadt ist der Zinsfuss nicht unter 4½ % herabgegangen.

Im diesrheinischen Bayern fand in denjenigen Gegenden, woselbst noch in den zwanziger Jahren ein Hypothekenzinsfuss von 5% herrschte, zu Beginn der dreissiger Jahre der Übergang zum Zinsfuss von 4% statt, indem in dieser Zeit sich neben 5%igen auch 4½- und einige 4%ige Dar-

lehen finden. Seit der Mitte der dreissiger Jahre dominiert der Satz von 4%, so in den Hypothekenbüchern von München, Passau (Stadt und Land), Nürnberg, Bayreuth, Kempten, Regensburg (Landbezirk). Im Münchener Hypothekenbuch finden sich von 1839—1848 fast ausschliesslich Darlehen zu 4%. Wie oben bemerkt, trug zu dem relativ tiefen Stand des Zinsfusses im diesrheinischen Bayern die 1837 erfolgte Gründung der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank bei. In Nürnberg stand derselbe 1843—1846 sogar auf 3¾ %. Im Mobiliarkreditverkehr ging der Zinsfuss, wie die Kurse der bayerischen Staatspapiere beweisen, auf ca. 3⅖ % (1843) herab.

In Schaffhausen überwiegt seit 1835 der Zinsfuss von 4½ %.

In Norddeutschland sank der Hypothekenzinsfuss in den dreissiger Jahren vielfach auf 3½ und 3% herab, nach Wilmanns[63] betrug er Ende der dreissiger und anfangs der vierziger Jahre für pupillarisch sichere Hypotheken mitunter bloss 2½ %. Freilich konnte er den genannten niedrigen Stand nur in wohlhabenden und fruchtbaren Gegenden einnehmen, so im Königreich Sachsen, in Hannover, in Mecklenburg, Oldenburg und Westfalen. Dagegen ist er in den östlichen Teilen der preussischen Monarchie durchschnittlich nicht unter 5% gesunken. Sonst dominiert, besonders in den Städten, der Zinsfuss von 4%. Bezüglich des Zinsfusses in der Provinz Preussen bemerkt Conrad[64], gestützt auf die ihm zugekommenen Mitteilungen von Fachmännern, seit 1830 habe der Zinsfuss in Westpreussen (Provinz) für kleine Posten auf bäuerlichen Grundstücken — dies darf freilich nicht als Normalzinsfuss bei sichersten Hypotheken gelten — 6%, bei grösseren Gütern und bedeutenderen Summen 4½ und 5% betragen, und v. Thünen[65] erwähnt, dass der Zinsfuss in der Provinz Ostpreussen auf 5% stehen ge-

[63] Wilmanns: Die Kreditnot der Grundbesitzer, S. 1.

[64] Conrad: Das Rentenprincip nach Rodbertus' Vorschlag, in Hildebrands Jahrbüchern 1870, Bd. XIV, S. 149 ff., bes. S. 167.

[65] J. H. v. Thünen: Der isolierte Staat in Bezug auf Landwirtschaft und Nationalökonomie 1842—1863, II, 1, S. 140.

blieben — Thünen schrieb 1850 —, während er in Brandenburg und Vorpommern auf 3½—4 % herabgegangen sei. Die Einträge im Danziger Hypothekenbuch weisen 1830—39 Sätze von 5—6 %, 1840—43 vorwiegend solche von 4—5 % auf, während dann sich wieder Einschreibungen von 5 und 6 % finden. Hier scheint der Zinsfuss also nur auf kürzere Zeit von seinem hohen Stand herabgegangen zu sein. In Posen ist er wohl nicht wesentlich unter 5 % gesunken, wenigstens dominierte in Gnesen der Zinsfuss von 5 %. In Breslau betrug um 1843 der Zinsfuss 4½ % [66], in Berlin 4—5, in Halberstadt 4, in Aachen seit 1833 4—4½ %. Dass sonst für sicherste Anlagen im Gebiet der preussischen Monarchie, besonders für Rittergüter, 4 % und wohl noch weniger üblich waren, dürfte im Hinblick auf die Kurse der preussischen Pfandbriefe nicht zu bezweifeln sein.

Über den Zinsfuss im Königreich Sachsen schrieb Kohlschütter [67] in einem Gutachten für die sächsische Regierung über Begründung eines Kreditsystems für den Grundbesitz im Königreich Sachsen: „Der Zinsfuss bei Hypotheken hat sich bei grösseren ländlichen Grundstücken in neuerer Zeit nicht erhöht, sondern im Gegenteil tiefer herabgestellt, so dass er im Durchschnitt 3½ % nicht übersteigt.“ Doch heisst es im gleichen Schriftstück: „Es stehen so manche Kapitalien hypothekarisch gesichert zu 4 % aus. Darleiher, die sich mit einem geringeren Zinsfuss begnügen, lassen sich nicht immer finden.“

In Hannover und Mecklenburg hat nach den Angaben von Conrad [68] der Zinsfuss Ende der vierziger Jahre 3 % betragen, ein Satz, der wohl in den Beginn der vierziger Jahre zurückreichen dürfte. Nach den uns persönlich zugekommenen Mitteilungen hat der Zinsfuss für Hypotheken innerhalb der ersten Wertshälfte auf ritterschaftlichen Gütern in Mecklenburg von 1830—1860 3½ % betragen. In den beiden ge-

---

[66] So Schneer im Archiv für politische Ökonomie, Bd. V.
[67] Im Archiv für politische Ökonomie 1842.
[68] Conrad a. a. O. S. 168.

nannten Ländern wie auch in Oldenburg, woselbst der Zinsfuss damals auf 2½—3½ % stand, hat der begüterte Stand des Grundbesitzes sowie der Umstand, dass die Leihkapitalien aus dem eigenen Lande beschafft werden konnten und nicht von der Ferne hereinströmen mussten, in Hannover speciell auch der segensreiche Einfluss der Landeskreditanstalt, in Mecklenburg die Trefflichkeit der Hypothekenordnung, auf deren Vorzüge wir hier nicht eingehen können, den günstigsten Einfluss auf den Zinsfuss ausgeübt. Der niedrige mecklenburgische Zinsfuss wurde zwar durch den Hamburger Brand von 1842 in die Höhe getrieben[69], sank aber bald wieder auf seinen früheren Stand zurück.

In Bremen ist in unserer Periode der Zinsfuss bei sicheren Hypotheken auf 3—3½ % gefallen; zwar datieren die diesbezüglichen Angaben bei Josseau aus dem Jahre 1851, allein die Verhältnisse in Bremen, die Josseau als diesen niedrigen Satz bedingende anführt[70], nämlich geringer Hypothekenbedarf und grosser Kapitalreichtum, lagen schon Ende der dreissiger Jahre vor, und die Bremer Sparkasse lieh 1833—1845 Geld zu 3—3½ % hypothekarisch aus.

Hamburg hat dank der Ordnung und Leichtigkeit des Verkehrs mit Hypotheken, der raschen Exekution solcher Forderungen, der bestehenden Zwangsfeuerversicherung und der Einrichtung der jährlichen Herstellung der Grundsteuertaxe, sowie bei dem herrschenden Reichtum seiner Bewohner sich eines ungemein niedrigen Zinssatzes zu erfreuen gehabt[71]. Für erste Hypotheken (innerhalb des ersten Drittels der Grundsteuertaxe) betrug er 1835—1841 2⅘ % (3½ % Courant von Spezies), der grosse Brand im Jahre 1842 trieb ihn auf 4—5 %; erst Ende der vierziger Jahre fiel er wieder. Für

---

[69] Roscher: Grundlagen, § 186, Anm. 8.

[70] Josseau: Institutions de crédit foncier, S. 332 u. 345.

[71] Josseau a. a. O. S. 332: Le gouvernement de Hambourg, grâce aux avantages particuliers, qui résultent de l'immense commerce de cette cité, n'a eu à s'occuper du crédit foncier qu'une fois, ce fut après l'incendie de 1842.

minder sichere Hypotheken herrschten natürlich höhere Sätze, die auch über 5 % hinausgingen[72 73].

Im übrigen dürfte die sinkende Bewegung des Hypothekenzinsfusses in Norddeutschland aus folgender Tabelle erhellen.

Es stand der Hypothekenzinsfuss in:

	Berlin	Osterode	Halberstadt	Dresden	Altenburg	Koburg	Ilmenau
1830	5	5, 5½	5	4	4½	4½	5
1831	4, 4½, 5	5, 5½	5	4	4½	4½	5
1832	4, 4½, 5	5	5	3½	4	4½	5
1833	4, 4½, 5	4½	5	3½, 4	4	4	4½
1834	4, 4½, 5	4½	5	4	4	4	4½
1835	4, 4½, 5	4½	5	3½, 4	4	4	4½
1836	4, 4½, 5	4½	5	4	4	4	4½
1837	4, 4½, 5	4½	5	4	4	4	4
1838	4, 4¼, 4½, 5	4¾	4, 5	4	4	4	4
1839	4, 4¼, 4½, 5	4¾	4	4	4	4	4
1840	4, 4¼, 4½, 5	4¾	5	4	4	4	4½
1841	4, 4¼, 4½, 5	4¾	4, 5	4	4	4	4½
1842	4, 4¼, 4½, 5	4¾	4	4	4	4	4½
1843	4, 4¼, 4½, 5	5	4	4	4	4	4½
1844	4, 4¼, 4½, 5	5	4	4	4	4	4½
1845	4, 4½, 5	5	4½, 5	4	4	4	4½

So weit der Hypothekenzinsfuss im Privatverkehr.

Eine gesonderte Betrachtung erfordert der Zinssatz, den der Grundbesitz bei hypothekarischer Verpfändung den Sparkassen und den speciell zur Förderung des hypothekarischen Kredits gegründeten Anstalten zu zahlen hatte. Über die Bedeutung der Sparkassen und Kreditinstitute für den Zinsfuss haben wir uns schon an früherer Stelle (Seite 58) verbreitet. Wir fassen im folgenden die Erscheinungen seit dem Beginn der zwanziger Jahre ins Auge, indem wir uns auch

[72] Die Sätze bei Josseau — 6—8 % — beziehen sich, selbst wenn man bei ihnen Courant von Spezies annimmt, jedenfalls nicht auf unbedingt sichere Hypotheken.

[73] Aus Lübeck konnten wir leider die gewünschten Nachrichten über den Hypothekenzinsfuss nicht erhalten.

die Besprechung der in den Zeitraum von 1820—1830 fallenden Erscheinungen aus systematischen Gründen bis hierher verspart haben [74].

Was den Zinssatz anlangt, welchen der Grundbesitz den Sparkassen zu zahlen hatte, so musste derselbe natürlich höher sein als der seitens der Sparkassen ihren Einlegern gewährte. Wir wollen daher auf diesen letzteren hier in aller Kürze eingehen.

Die preussischen Sparkassen gewährten ihren Einlegern schon in den zwanziger Jahren zum grossen Teil 3 1/3 %, vielfach aber nach dem Vorgange Berlins 4 1/6 % und teilweise noch mehr. Der Umstand, dass der letztere hohe Zinssatz viele Wohlhabende bewog, ihre Kapitalien den Sparkassen zu übergeben, sowie die seitens der Staaten vorgenommene Reduktion des Zinsfusses veranlassten 1827 die Sparkassen, ihren Zinsfuss, soweit er noch höher war, auf 3 1/2 % herabzusetzen. Wenngleich auch einige Kassen höheren Zins gewährten, so kann doch Mitte der dreissiger Jahre 3 1/3 % als vorherrschender Zinsfuss angesehen werden; viele Sparkassen gewährten sogar noch weniger, namentlich 3, 2 1/2 und 2 %.

Besonders niedrig war der von den hannöverischen Sparkassen den Einlegern gewährte Zinssatz. Er schwankte zwischen 2 und 3 1/3 % und betrug grösstenteils 2 1/2 und 2 7/9 %.

Im Königreich Sachsen bezahlten die 1836 bestehenden 10 Sparkassen Zinssätze von 2 7/9, 3, 3 1/3 (vorherrschend) und 4 1/6 % (die Sparkasse zu Annaberg). Auch nach der Gründung vieler neuer Kassen blieb der Satz von 3 1/3, 3 und 2 2/3 % der herrschende.

Die 1825 in Fulda gegründete Sparkasse gewährte 4 1/6, 4 und für grössere Einlagen 3 %, setzte diesen Satz aber, allerdings erst 1842, für alle Einlagen auf 2 1/2 % herab; bei den übrigen Sparkassen in Kurhessen betrug er vor 1845 nicht unter 3 %.

[74] Die folgenden Notizen sind geschöpft aus dem Werke: „Das Sparkassenwesen in Deutschland ....“ herausgegeben vom Centralverein in Preussen für das Wohl der arbeitenden Klassen 1864.

In Mecklenburg-Schwerin betrug der Zinsfuss der 25 im Zeitraum von 1821—1849 gegründeten Sparkassen (23 waren bis 1845 gegründet) zum grössten Teil 3 1/3 %; daneben finden sich Sätze zwischen 2 11/12 und 3 1/2 %.

In Mecklenburg-Strelitz bestand bis 1845 nur die einzige am 6. Juni 1827 in Neustrelitz gegründete Sparkasse; seit 1836 betrug hier der Zinsfuss 3 1/3 %.

Im Grossherzogtum Oldenburg verzinsten die Sparkassen zu Oldenburg und Jever ihre Einlagen mit 3 1/2 %, die zu Birkenfeld mit 3 1/3 %, die zu Eutin für das Fürstentum Lübeck gegründete mit 3 1/4 %.

Im Grossherzogtum Sachsen-Weimar-Eisenach war der regelmässige Sparkassenzinsfuss 3%, ingleichen im Herzogtum Sachsen-Meiningen-Hildburghausen; in Sachsen-Altenburg betrug er zwischen 2 7/9 und 3 1/3 %, in Koburg-Gotha zwischen 3 1/3 und 3 1/2 %, in Anhalt zwischen 2 11/12 und 3 1/3 %.

In Braunschweig normierte das Gesetz vom 20. Dezember 1834 einen regelmässigen Zinsfuss von 2 7/8 %. Besonders niedrig war der Zinsfuss der Sparkasse zu Altona, er betrug 1831 für Summen bis 1000 Mark 3, für höhere oder auf den Inhaber lautende Beträge 2%. Ein 1836 errichtetes Nebenbureau dieser Kasse gewährte 2 11/12 %.

Die Sparkassen der übrigen Staaten in Norddeutschland, auf die wir nicht näher eingehen wollen, gewährten eine ähnliche Verzinsung.

Wir möchten nur noch des Sparkassenzinsfusses in den Hansestädten erwähnen. Derselbe betrug in Bremen 1825 2 %, seit Mitte 1826 3%, wurde dann wieder auf 2 1/2 % herabgesetzt, endlich für Summen unter 250 Thalern auf 3, für höhere Beträge, je nach der Dauer der Einlage auf 1, 1 1/2 und 2 % fixiert. In Lübeck belief er sich auf 2 1/2 %, während in Hamburg die ältere Sparkasse 3, die neuere aus dem Jahre 1827 zuerst 4, dann aber 2 11/12 % gewährte.

Ähnliche Sätze fanden sich in den süddeutschen Staaten. So hat in Baden und Hessen-Darmstadt der Zinsfuss, der seitens der Sparkassen gewährt wurde, regelmässig nicht unter 3% betragen; in Württemberg bewegte er sich zwischen 2 1/2 und 4 1/2 %.

Was Bayern betrifft, so enthalten die beiden auf das Sparkassenwesen bezüglichen Verordnungen vom 26. Februar 1823 und 30. Januar 1843 ebensowenig wie das Gesetz vom 4. Juni 1848 „die Verhältnisse der Sparkassen . . . betreffend“ Bestimmungen über die Höhe der den Einlegern zu gewährenden Zinsen. Die alte Münchener Sparkasse verzinste 1823—1829 ihre Einlagen mit 4 1/6, 1829—30 mit 4, 1830—42 mit 3 1/3, 1843—48 mit 2 11/12, darauf einige Zeit mit 4 %. Der gewöhnliche Zinsfuss bei den übrigen Sparkassen im Lande betrug 1843 3 %; ausserdem finden sich Sätze von 2 1/2 (dies vielfach) bis 4 %.

Die Beträge, die sie also verzinsten, liehen nun die Sparkassen zum grossen Teil auf Hypothek aus, selbstverständlich zu einem höheren Zinssatz als dem, welchen sie selbst zahlen mussten. Abgesehen hiervon wurde der bei hypothekarischen Beleihungen verlangte Zinsfuss nach dem jeweils üblichen Satze bei Hypotheken bestimmt. So verliehen Sparkassen im Graudenzer Kreise zu 6 %, während sie in Sachsen und Westfalen Geld noch zu 4 % gewährten. Die Sparkasse in Rostock verlieh gemäss ihren neuen Statuten von 1836 ihre Kapitalien gegen genügende hypothekarische Sicherheit zu 3 1/2 und 4 %, die zu Wismar zu 3 1/2 % auf Rittergüter, zu 4 % auf wismarische Häuser, die Kassen zu Meiningen und Rudolstadt regelmässig zu 4 % gegen hypothekarische Sicherheit. In Bremen haben seitens der älteren Sparkasse Beleihungen von Immobilien regelmässig zu 3 1/2 bis 3 3/4, mitunter auch zu 3 % stattgefunden.

Die Lübecker Sparkasse lieh in Lübeck und den angrenzenden Gegenden Mecklenburgs Geld auf Hypothek zu 4 und 4 1/2 %.

Die württembergischen Sparkassen liehen auf Hypothek regelmässig nicht unter 4 % aus. Auch in Bayern scheint ein niedrigerer Zinsfuss nur ausnahmsweise den Sparkassen genügt zu haben. Leih- und Hilfskassen begnügten sich freilich oft mit 3 %; Einträge mit derartiger Verzinsung finden sich auch im Münchener Hypothekenbuch.

Die Sparkassen verwandten ihre Einlagen nur zum Teil

zu Darlehen an den Grundbesitz. Ihre Tendenz war es, durch Konzentration und zinsbringende Anlegung vieler kleiner Summen das Interesse ihrer Einleger zu fördern. Im Gegensatz zu ihnen stehen die Kreditkorporationen und Hypothekenbanken, deren ausgesprochene Bestimmung es gerade war, den Immobiliarkredit zu fördern. Den Zinsfuss, welchen diese Anstalten bei hypothekarischen Beleihungen begehrten, wollen wir schliesslich noch ins Auge fassen. Wegen der besonders günstigen Bedingungen für den Schuldner — teils Unkündbarkeit, teils annuitätenweise Heimzahlung —, besonders aber wegen Einrechnung der Verwaltungskosten stellt sich dieser Zinsfuss vielfach höher heraus als der sonst übliche.

Um vor allem die Pfandbriefe emittierenden preussischen Landschaften ins Auge zu fassen[75], so liess sich die schlesische Landschaft von ihren Schuldnern 5 % Vergütung zahlen, worin allerdings neben dem eigentlichen Zins von 4 % $^3/_4$ % für Amortisation und $^1/_4$ % für Verwaltungskosten enthalten waren. Auch nach der Konversion der Pfandbriefe musste der Schuldner noch 5 % zahlen; das sich aber nunmehr ergebende überschüssige halbe Prozent wurde nach Abzug allenfallsiger weiterer Verwaltungskosten zur Verlosung verwendet.

Die pommersche Landschaft verlangte von ihren Schuldnern auch noch nach der Konversion der Pfandbriefe 4 %, wovon nach Abzug des seitens der Landschaft den Gläubigern zu leistenden Zinses der Rest zur Deckung der Verwaltungskosten und zur Amortisation verwendet wurde.

Der westpreussischen Landschaft zahlte der Schuldner 4 $^1/_2$, der Generallandschaft zu Posen 5 %; auch hier wurde nach Abzug der den Pfandbriefgläubigern zu zahlenden Zinsen der Rest teils zur Deckung der Verwaltungskosten, teils zur Bildung eines Reservefonds und zur Amortisation verwendet.

Ähnliche Verpflichtungen hatten die Schuldner der märkischen und ostpreussischen Landschaft.

---

[75] Cf. ausser den in Nota 36 und 49 angeführten Werken noch A. Meitzen: Der Boden und die landwirtschaftlichen Verhältnisse des preussischen Staates 1871.

Der Vorteil, der aus der Reduktion der 4%igen Pfandbriefe in 3½%ige den zur Landschaft vereinigten Schuldnern erwuchs, bestand also darin, dass sie grössere Beträge zur Amortisation und zur Bildung des Reservefonds verwenden konnten. Ausser diesen Pfandbriefinstituten kamen dem Geldbedürfnis, allerdings nur der Rittergutsbesitzer, noch die 1825 gegründete ritterschaftliche Privatbank in Stettin und das am 8. Juli 1835 ins Leben gerufene Kgl. Kreditinstitut in Schlesien entgegen.

Wir heben die Gründung der bereits genannten sowie noch anderer Kreditvereine und Banken hervor als einen Faktor, der den Zinsfuss für den hypothekarischen Kredit teils ermässigte, teils auf seinem niederen Stande erhielt.

Aus Hannover erwähnen wir ausser dem lüneburgischen Kreditverein aus dem Jahre 1790 der Kreditvereine von Calenberg, Grubenhagen, Göttingen und Hildesheim, sowie der ritterschaftlichen Kreditvereine von Bremen und Verden — ersterer am 25. August 1825, letzterer am 17. Juni 1826 gegründet —, dann der Landeskreditanstalt, die im Februar 1841, zunächst allerdings zur Ablösung von Zehnten bestimmt, eröffnet wurde. Die letztgenannte Anstalt verlangte anfänglich an Zins einschliesslich Verwaltungskosten nur 3¾% und wirkte auf das günstigste auf den bei der trefflichen Lage der Landwirtschaft ohnehin schon niedrigen Zinsfuss in Hannover.

Zu nennen sind noch aus Norddeutschland die 1832 ins Leben gerufene, zunächst Ablösungszwecken dienende Kgl. sächsische Landrentenbank, der mecklenburgische Kreditverein von 1840, welcher nur auf die Güter der Ritterschaft und der Souveräne auslieh, die schon 1782 gegründete Hypothekenkasse in Hamburg, deren Statuten 1844, also kurz nach dem grossen Brande revidiert und 1845 vom Senate genehmigt wurden, das braunschweigische Landeskreditinstitut von 1840, insbesondere die 1832 gegründete Landeskreditkasse zu Kassel, deren Zweck es war, dem Bauernstande durch Darlehen zu 3½, 3 und sogar 2% zur Ablösung von Grundlasten, aber auch Tilgung von Schulden empor zu helfen, die aber freilich den genannten Zinsfuss bald auf 4% erhöhte,

endlich der erbländische ritterschaftliche Kreditverein im Königreich Sachsen aus dem Jahre 1844.

Im Grossherzogtum Baden gewährte die 1833 gegründete Ablösungskreditkasse ausschliesslich Darlehen zur Zehntablösung; ausgedehnter war die Wirksamkeit der später entstandenen allgemeinen Versorgungsanstalt.

In Württemberg und über dasselbe hinaus wirkte auf das segensreichste der 1825 gegründete württembergische Kreditverein mit dem Sitz in Stuttgart.

In Bayern wurden in den zwanziger Jahren[76] verschiedene Versuche gemacht, einen landwirtschaftlichen Verein zu gründen. Wir erwähnen des Projekts des Freiherrn v. Aretin aus dem Jahre 1824, sowie des Gesetzes vom 11. September 1825, welch beide legislative Massnahmen die Gründung eines Kreditvereins zu Gunsten des Grundbesitzes bezweckten. Die diesbezüglichen Projekte wurden indessen nicht realisiert, ihre Verwirklichung auch überflüssig gemacht durch die Gründung der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank am 17. Juni 1835, die, obgleich sie auch Feuer- und Lebensversicherungsanstalt sowie Depositenbank ist und Diskonto-, Lombard- und andere Geschäfte betreibt, doch vorwiegend dazu bestimmt ist, innerhalb des diesrheinischen Bayerns Grundstücke bis zur ersten Hälfte des Gutswerts auf erste Hypothek zu beleihen. Die Bank verlangte in der von uns geschilderten Periode 4 % von ihrem Schuldner, wovon 3 % für das Interesse, 1 % für Verwaltungskosten, Reservefonds und allenfallsige Verluste berechnet wurden, dazu noch mindestens ½ % Annuität. Über die Bedeutung der genannten Bank für den Hypothekenzinsfuss in Bayern haben wir uns schon früher verbreitet. Die glänzenden Resultate dieses Instituts sind bekannt, ebenso die Thatsache, dass es das Vorbild für den crédit foncier und agricole[77], die 1844 gegründete landständische Bank zu Budissin, die 1863 er-

[76] Schon 1818 wurde in Bayern die Errichtung einer Hypothekenbank durch v. Hazzi — freilich ohne Erfolg — beantragt. Siehe Haushofer: Der landwirtschaftliche Kredit (historischer Teil, Bayern).

[77] Crédit foncier, Realkredit; crédit agricole, bäuerlicher Kredit.

richtete preussische Bodenkreditanstalt in Berlin und mehrere andere Kreditinstitute wurde.

So hatte denn der Staat wie auch der Grundbesitz in unserer Periode Geld zu sehr billigen Zinsen erhalten. Aber auch der Handelszinsfuss hatte im ganzen einen niedrigeren Stand als in den zwanziger Jahren. Mitunter weist er, zum Teil infolge anhaltender Geschäftsstille, geradezu ausserordentlich niedrige Sätze auf[78].

Der Diskonto der preussischen Bank betrug: 1831 das ganze Jahr hindurch 4 %, 1832 5—5½ %, 1833 4—5 %, 1834 3½—4 %, 1835 3—5 %, 1836 4—5 %. Die hier angeführten höchsten Sätze normierte die Bank meistens bei vorübergehenden Perioden eines grossen Geldbedarfs, wie z. B. während der Wollmärkte, weil dann ihre Fonds ungenügend waren. Allerdings wurde hierdurch der Handelsstand bei seinen Berechnungen über die Kosten der Geldanschaffung behindert. Anfangs 1837 betrug der Diskont in Berlin 5 %, er wurde noch im gleichen Jahre auf 4 % herabgesetzt und verblieb auf diesem Stande bis zum Oktober 1844, um welche Zeit er wegen der seit länger denn einem Jahre anhaltenden noch nie dagewesenen Höhe der Geldanlage auf 4½ % erhöht wurde. Am 19. März 1845 wurde er wieder auf 4 % fixiert. Die Regelmässigkeit des Zinsfusses bei der preussischen Bank hatte dazu beigetragen, dass der Umfang des Diskontogeschäfts seit 1837 sich um mehr als das Doppelte erweiterte.

Während der Jahre 1831—1835 treffen wir in Hamburg folgende Sätze des Diskonts:

	1831	1832	1833	1834	1835
Höchster Satz . . .	6 %	5½ %	4 %	4 %	5½ %
Niedrigster Satz .	2 %	2 %	1½ %	2 %	1½ %
Durchschnittssatz .	3¼ %	3 %	2¼ %	2¾ %	2½ %.

[78] Ausser den Werken von Niebuhr, Sötbeer und Tooke-Asher (Nota 45, 46, 48) sind die folgenden Notizen H. v. Poschingers Bankwesen und Bankpolitik in Preussen, 1874 ff. und der Frankfurter Oberpostamtszeitung entnommen.

Obgleich in dieser Periode insofern ein bedeutender Wechselverkehr in Hamburg stattfand, als es die Zahlungen zwischen Deutschland einerseits, England und den nordischen Reichen andererseits vermittelte, so ist doch ein Rückgang des Wechselgeschäfts insofern zu konstatieren, als in jener Zeit Blankokredite in Hamburg zu den grössten Seltenheiten gehörten, ein Umstand, welchem es nach Asher zu verdanken ist, dass trotz der furchtbaren Krise, welche 1836 und 1837 England und Nordamerika heimsuchte, kein einziges Hamburger Haus von Bedeutung falliert hat. In diesen Zeiten, sagt Sötbeer, habe sich die Solidität der Hamburger Börse aufs glänzendste bewährt. Der Diskont, der sich in den ersten elf Monaten des Jahres 1836 zwischen 1½ und 5 % bewegt hatte, stieg infolge der erwähnten Handelskrise im Dezember auf 7 %, ging aber bereits im Januar 1837 wieder auf 6 % herab. 1837 stieg der Diskont den grössten Teil des Jahres nicht über 3½ %; erst im Dezember hob er sich auf 6, fiel jedoch im selben Monat wieder auf 3½ %.

1839 war der Diskont in den ersten sieben Monaten 2 bis 5½ %. Infolge der enormen Getreideeinfuhr in England floss viel Geld aus London, ca. 6,850,000 Pfd. Sterl., und zwar meist in die Hände Hamburger Banquiers, wanderte aber von hier zum grossen Teil in die Münzen von Altona und Hannover. In London befand sich 1839 die Bank von England wegen des enormen Geldabflusses in grosser Verlegenheit und war genötigt, den Diskont auf 6 % zu erhöhen, nachdem ihr Barbestand gegen einen Notenumlauf von 17½ Millionen auf 2½ Millionen gesunken war. Der hohe Diskont zog wieder Geld nach London, und von Hamburg strömten sowohl dorthin wie nach Schweden und Russland Edelmetallsendungen in grossem Umfang. Infolge dieses Abströmens von Edelmetall sowie der Erschütterungen, welche die Krise in Nordamerika auch auf Hamburg ausübte, stieg hier der Diskont im August auf 7½ %. Nachdem sich die Geschäftslage wieder gebessert hatte, auch Geld abundanter geworden war, fiel er wieder auf 2¾ % (Dezember 1839).

Besonders nieder war der Diskont in den Jahren 1840

bis 1844, teils wegen des reichen Geldvorrats, teils wegen oftmals eintretender Geschäftsstille von längerer Dauer. So bewegte sich der Diskont 1840 nur zwischen 1¼ und 4½ %, 1841 zwischen 1¾ und 4½, 1842 zwischen 2 und 4, 1843 zwischen 1½ und 4 %. Der Brand im Mai 1842 konnte den Handelszinsfuss nicht über 4 % erhöhen, da trotz des durch das Feuer bewirkten enormen Verlustes Geld reichlich vorhanden war und auch die ersten Tage nach dem Brande ohne Geldklemme und Stockung vorübergingen. Welchen Einfluss der Brand auf den Hamburger Hypothekenzinsfuss und sogar auf den Zinsfuss der Hypotheken in Mecklenburg geübt hat, haben wir schon seiner Zeit dargestellt.

In Frankfurt bewegte sich der Diskont in der zweiten Hälfte des Jahres 1835 zwischen 2½ und 5½ %, ohne dass die einzelnen Schwankungen durch andere Ursachen als den jeweiligen Umfang des Geldvorrats zu erklären sind. Insbesondere stieg der Diskont häufig infolge umfangreicher Silberversendungen. Anfang September 1836 stieg er, nachdem er sich zwischen 3¼ und 4¼ % bewegt hatte, infolge der Krise, die auf den grösseren europäischen Börsen herrschte, auf 6 %, fiel aber bis zum Ende des Jahres wieder auf 3¾ %.

In den Jahren 1837—1844 bewegte er sich in folgenden Grenzen:

1837	2¾—4 %	1841	3 —3¾%
1838	2¾—5½%	1842	2¾—3¾%
1839	3 —6 %	1843	2¾—4½%
1840	3 —5¾%	1844	2¾—4¼%.

Insbesondere die Sätze aus den Jahren 1841—1844 lassen auf eine reiche Fülle des vorhandenen Geldvorrats schliessen.

Wir sind mit diesen Schilderungen an dem Schluss der ersten Periode, der des sinkenden Zinsfusses, angelangt. Der kriegerischen Massnahmen weist unsere Periode sehr wenige auf, um so mehr derer auf friedlichem Gebiete; wir erwähnen bloss der Gründung so zahlreicher Kreditinstitute, insbesondere der Hypothekenbanken und Sparkassen, sowie der Schaffung des grossen deutschen Zollvereins. Ein eminent friedliches Ereignis war es freilich auch, das den Zins-

fuss von seinem tiefen Stande emportrieb: es war der Bau der grossen Eisenbahnlinien. Aber schwerlich hätte dies Ereignis bei der zunehmenden Kapitalfülle in Deutschland, wie solche aus den kolossalen, dem Ausland geliehenen Summen sicher hervorgeht, auf so lange Zeit den Zinsfuss erhöht, wären nicht zu dem Eisenbahnbau ausser anderen zinserhöhenden wirtschaftlichen Fakten schwerwiegende politische Ereignisse hinzugekommen. So wirkten auf dem Gebiete des Friedens und des Kriegs die verschiedensten Momente zusammen, um den Zinsfuss in die Höhe zu treiben, bis er von neuem und auf längere Zeit in der neuesten Friedensperiode wieder sank.

2. Periode.

Die Zeit des steigenden Zinsfusses 1845—1871.

Der gewaltige wirtschaftliche Aufschwung, den in unserem Jahrhundert Europa und der Norden Amerikas zu verzeichnen haben, datiert erst aus jener Zeit, da die Dampfkraft nicht bloss zur Bewegung feststehender Maschinen, sondern auch für die Zwecke des Transportes verwertet wurde. Seitdem unter den Flügeln des Dampfes die Entfernungen zusammengeschrumpft sind, seitdem die Ersparnis an Zeit und die Verminderung der Transportschwierigkeiten die Produktion mächtig gefördert haben, hoben sich Handel und Industrie zu einer bisher ungekannten und ungeahnten Blüte. Keine örtlichen Grenzen waren der Schaffenslust mehr gesetzt, seitdem es gelungen war, innerhalb weniger Tage das Gebiet zu durcheilen, zu dessen Durchmessung man bisher vieler Wochen bedurft hatte, seitdem der beschleunigte Warentransport die Konkurrenz aller Nationen auf einem Markt erleichtert und dadurch den internationalen Charakter der grösseren Geld- und Handelsplätze noch mehr ausgebildet hatte.

Der Bau der Eisenbahnen, deren vorzüglichste Bedeutung in der soeben geschilderten Einwirkung auf den Handel und die Produktion beruht, fand in Deutschland erst seit dem Beginn der vierziger Jahre in grösserem Umfange statt, seit jener Zeit, in der sich der Staat dem Eisenbahnbau, den er bisher den Privaten überlassen hatte, zuwandte. Wohl waren schon Ende der dreissiger Jahre einzelne Strecken innerhalb Deutschlands erbaut worden — die erste deutsche Eisenbahn

wurde bekanntlich 1835 zwischen Nürnberg und Fürth eröffnet —; indessen waren derartige schüchterne Versuche doch zunächst nur von lokaler Bedeutung. Erst seitdem die Haupthandels- und Fabrikplätze Deutschlands durch den Schienenstrang untereinander verbunden waren, konnten sich jene trefflichen Wirkungen der Eisenbahnen auf Produktion und Verkehr äussern, von denen wir eben gesprochen.

Die Bedeutung der Eisenbahnen, dieses vorzüglichsten Instituts des modernen Verkehrs, für den Zinsfuss war eine ganz enorme. Ihre Erbauung an und für sich rief auf dem Kapitalmarkt die gewaltigsten Erschütterungen hervor, die ungeheure Nachfrage nach Kapitalien, welche dieselbe erheischte, trieb den Zinsfuss in die Höhe. Nicht mehr gelang es jetzt den Staaten, Geld zu 3½ % zu bekommen, 4, 4½ und sogar 5 % waren die Sätze, die sie bei ihren Eisenbahnanlehen und anderen Schuldkontrahierungen zahlen mussten. Dazu hatten die zahlreichen Privateisenbahngesellschaften vielfach glänzende Geschäfte gemacht und waren nicht bloss im stande, ihren Gläubigern gegenüber pünktlich den übernommenen Verpflichtungen nachzukommen, sondern auch den Aktionären — und grösstenteils waren die Privateisenbahnen von Aktiengesellschaften gebaut und betrieben worden, wenngleich auch nicht alle juristischen Voraussetzungen der Aktiengesellschaft des späteren Handelsgesetzbuches vorlagen — eine recht ergiebige Dividende zu zahlen.

Und damit gelangen wir zu der weiteren zinserhöhenden Wirkung der Eisenbahnen, die in der Förderung des modernen Aktienwesens besteht. Die Bedeutung der Aktiengesellschaften für den Zinsfuss ist aber die, dass der Kapitalist in der Dividende neben dem Preis der Kapitalnutzung noch einen Unternehmergewinn erhält, dass er also sein Kapital viel lohnender anzulegen hoffen darf, wenn er sich an einem Aktienunternehmen beteiligt, als wenn er sein Geld in Obligationen oder Hypotheken anlegt. Je höher die Dividende, die sie gewähren, um so grössere Anziehungskraft üben die Aktiengesellschaften auf das Kapital, um so grössere Summen werden dem Staate und dem Grundbesitz entzogen, um so

teurer wird für letztere beide der Kredit, d. h. der Zinsfuss ihrer Schulden steigt.

Insofern die Erbauung der Eisenbahnen ein gewaltiges Kapital erheischte, das nicht von einem einzelnen aufgebracht werden, sondern nur durch die Association vieler kleiner Kapitalien zusammenfliessen konnte, mussten fast sämtliche Privateisenbahngesellschaften in der Form von Aktiengesellschaften ins Leben gerufen werden. Die glänzenden finanziellen Resultate der meisten neuen Eisenbahnaktiengesellschaften ermöglichten es denselben, den Aktionären eine hohe Dividende zu gewähren, und so wurden zahlreiche Kapitalisten veranlasst, lieber ihnen als den nur einen geringen Zins gewährenden Gemeinwesen ihre Kapitalien zuzuwenden.

Aber noch in einer anderen Weise, freilich nur mittelbar, trugen die Eisenbahnen zur Hebung des Aktienwesens bei. Denn gerade der erleichterte Verkehr eröffnete dem Handel und der Industrie einen so weiten Markt, dass die Produktion einen immensen Aufschwung nehmen musste und zu den grossen industriellen und merkantilen Unternehmungen eine Kapitalmasse benötigt wurde, die nur auf dem Wege der Aktienanteilnahme beschafft werden konnte. Mag man daher die Gründe der Entstehung so zahlreicher Aktiengesellschaften in der umfangreicheren Anwendung der Dampfkraft bei stehenden Maschinen und der damit Hand in Hand gehenden Verbesserung des Maschinenwesens, in der Anregung, die der Produktion durch das Einströmen des amerikanischen Goldes ward, und in welchen Umständen nur immer suchen: so viel ist sicher, dass die gesunde Entwickelung des modernen Aktienwesens ohne das Vorhandensein der Eisenbahnen undenkbar ist.

Die Entwickelung der Schiffahrt blieb hinter derjenigen des Binnenverkehrs in keiner Weise zurück. Neue Gesellschaften wurden gegründet, neue Linien befahren, insbesondere aber der Schiffsverkehr zwischen Deutschland und Amerika ein reger und geordneter. In analoger Weise wie der durch die Eisenbahnen gesteigerte und geförderte Landverkehr musste der gehobene maritime Verkehr auf den Zinsfuss einwirken.

Endlich ist noch als eines weiteren Förderungsmittels des Verkehrs des elektrischen Telegraphen zu gedenken, dessen Erfindung und erste Anwendung wohl noch in die vergangene Periode reicht, dessen gewaltige Bedeutung für den Verkehr infolge der Vervollständigung und des Ausbaus des Telegraphennetzes jedoch erst in unserer Periode beginnt. Die sofortige und wirksame Ausnützung günstiger aber rasch vorübergehender Konjunkturen an entfernten Märkten ist nur mit Hilfe des Telegraphen möglich. Indem er die möglichst rasche Übertragung von Kapitalien auf den günstigsten Anlageplatz bewirkt, muss dort, wo das Kapital abströmt, das geringere Angebot — bei gleicher Nachfrage — zinserhöhend wirken, während dort, wo eine günstige Konstellation viele Kapitalien zusammenführt, diese Kapitalskonkurrenz zinserniedrigend wirkt. Der Zinsfuss kann aber hier dauernd nicht niedriger sinken, als sein Stand in demjenigen Lande ist, aus welchem Kapitalien abgeflossen sind, denn sonst würden sie wieder in das Land, von dem sie ausgegangen sind, zurückfliessen. Indem dies letztere auch dann geschehen würde, wenn in demjenigen Lande, aus welchem Kapital abgeströmt ist, der Zinsfuss wegen des Kapitalmangels stiege, bis er auf dem Stand des Zinsfusses in dem anderen Lande, welches die Kapitalien aufgenommen hat, angelangt wäre, bewirkt der Telegraph eine raschere Ausgleichung des Preises der Kapitalnutzung und damit des Zinsfusses. Die Arbitrage oder der börsenmässige Ankauf von Wertpapieren an denjenigen Plätzen, wo sie einen niedrigen Kurs haben, um sie gleichzeitig an jenen Plätzen, wo sie einen höheren Kursstand einnehmen, zu veräussern, konnte die oben geschilderte Kapitalübertragung erst durch die Benützung des Telegraphen in der denkbar umfangreichsten Weise vollziehen.

Zu dem Bau der Eisenbahnen als kapitalerforderndem Unternehmen und in seiner Bedeutung für Handel und Industrie, sowie zur Ausbreitung der Aktiengesellschaften kommt als ein weiterer zinserhöhender Faktor in unserer Periode die Übertragung einer ungeheuren Menge von Kapitalien ins Ausland, besonders in Länder mit einem hohen Zinsfusse.

Schon in der vorigen Periode flossen enorme Summen aus Deutschland nach Österreich. Die glückliche volkswirtschaftliche Entwickelung befähigte Deutschland auch in unserer Periode, die inländischen Ersparnisse und Überschüsse nicht bloss im Inlande den Eisenbahn- und Industrieaktiengesellschaften zuzuführen und auf diese Weise produktiv wieder zu verwenden, sondern auch dem Ausland beträchtliche Summen zu leihen. Nach Österreich, Ungarn, Russland, Italien, Schweden und der nordamerikanischen Union wanderten enorme deutsche Kapitalien, und die Schuldscheine der genannten Staaten, österreichische, russische und amerikanische Eisenbahnpapiere, sowie schwedische Pfandbriefe wurden massenhaft von deutschen Kapitalisten angekauft. War dieses Abströmen des deutschen Kapitals ins Ausland schon an und für sich geeignet, erhöhend auf den Zinsfuss im Inland zu wirken, so war insbesondere der hohe Zinsfuss der genannten ausländischen, in ihrer überwiegenden Anzahl sicheren Papiere dazu angethan, das deutsche Kapital anzulocken. Insbesondere veranlasste der hohe Zinsfuss der amerikanischen Staatsschuldscheine und Eisenbahnpapiere den deutschen Kapitalisten, sein Geld in diesen Werten verzinslich anzulegen, und so kam es, dass — abgesehen von zahlreichen amerikanischen Eisenbahnobligationen — die 6 und 7%igen sicheren Staatspapiere der Union und die Schuldscheine der allerdings minder kreditwürdigen Einzelstaaten auf dem europäischen und insonderheit dem deutschen Markt einen ungeheuren Absatz fanden und ebenso zur Erhöhung des von den Gemeinwesen gezahlten Zinses wie des hypothekarischen Zinsfusses beitrugen. Im Vergleich mit den Summen, welche auf diese Weise nach Nordamerika flossen, sind die von den deutschen Auswanderern nach den Vereinigten Staaten gebrachten Kapitalien zu geringfügig, als dass man ihnen einen merklichen Einfluss auf den Zinsfuss beimessen könnte [79].

[79] Cf. Viebahn: Statistik des Zollvereins II, S. 240. In dem Zeitraum von 1847—1862 hat nach amtlichen Schätzungen Preussen durch den Überschuss der legalen Auswanderung über die Einwanderung ca. 12 Millionen Thaler verloren. Nach der Schätzung Gäblers in

Zu diesen ausschliesslich auf wirtschaftlichem Gebiete liegenden Gründen wirkten denn auch die politischen Verhältnisse gerade im Gegensatz zur ersten Periode in unserem Zeitabschnitt auf das entschiedenste auf den Kapitalmarkt ein. Wie die Unruhen im Inneren, so besonders die Ereignisse des Jahres 1848 und die auswärtigen Kriege, mochte nun Deutschland selbst daran beteiligt oder bloss an deren Ausgang interessiert sein, den Staatskredit erschüttern mussten und durch Erhöhung der Assekuranzprämie den Zinsfuss in die Höhe trieben, so wirkte auch der durch die erwähnten politischen Ereignisse hervorgerufene Kapitalbedarf zinserhöhend. Die seitens der Regierungen 1848 kontrahierten Anlehen sowie die Kriegsanlehen des sechsten und siebenten Decenniums, auf die wir später des nähern einzugehen haben werden, zwangen die Staaten Zinsen zu gewähren, die das während der glücklichen Friedensperiode eingehaltene Mass oft weit überstiegen.

Dies im grossen ganzen die Momente, welche den Zinsfuss beeinflussten. Seine Schwankungen waren beim Mobiliarkredit in unserer Periode viel stärkere als in der Zeit von 1815—1845. Während der Zinsfuss der soliden mobilen Anlagen seit Mitte der zwanziger Jahre in regelmässigem Sinken begriffen war und nur durch die Wirren des Jahres 1830 vorübergehend in dieser Bewegung aufgehalten wurde, war der Gang des Zinsfusses seit Mitte der vierziger Jahre bis 1871 im grossen folgender. Von 1845 an stieg der Zinsfuss mässig, bis ihn die Ereignisse des Jahres 1848 rapid in die Höhe trieben. Ebenso rasch sank er dann wieder, bis er 1852 den Stand einnahm, den er 1847 inne hatte. Die politischen Verhältnisse des Jahres 1853, die 1854 zum Kriege führten, und letzterer drückten die Kurse tief herab und trieben den Zinsfuss in die Höhe. Seit 1855 aber fand ein anhaltendes

---

Hübners statist. Jahrb. Bd. I, S. 263 (1851) hat das aus Deutschland nach überseeischen Ländern auswandernde Vermögen durchschnittlich 11,248,000 Thaler jährlich betragen, hiervon ist aber das einwandernde Vermögen nicht in Abzug gebracht.

Sinken des Zinsfusses bis ungefähr in die Jahre 1863—1864 statt; die Erschütterung der Kurse durch den Ausbruch des Kriegs im Jahre 1859 war nur von ganz kurzer Dauer. Dass der Zinsfuss nicht auf den Stand sank, den er zu Beginn der vierziger Jahre eingenommen hatte, verhinderten die oben genannten wirtschaftlichen Ereignisse. Infolge der zwischen den beiden deutschen Grossmächten obwaltenden Misshelligkeiten und des immer mehr drohenden Konflikts, wodurch der Bestand des Friedens und damit der Staatskredit gefährdet wurde, stieg der Zinsfuss. Der unselige Krieg von 1866 trieb ihn in verstärktem Masse in die Höhe, von der er allerdings nach Beendigung des Krieges wieder herabsank. Aber von neuem stieg er in der Zeit von 1866—1870; denn die stete Furcht eines Kriegs mit Frankreich, die schon nach dem Frieden zwischen Preussen und Österreich die Gemüter erfüllte, musste den Staatskredit mächtig erschüttern und die Kurse der öffentlichen Fonds immer tiefer herabdrücken. Die französische Kriegserklärung bewirkte ein jähes Sinken derselben, aber von neuem stiegen sie, als sich der Sieg an die deutschen Waffen geknüpft hatte, und der wiederhergestellte Friede beförderte die sinkende Tendenz des Zinsfusses.

Der Hypothekenzinsfuss stieg nicht so bald wie der Zinsfuss der sicheren mobilen Anlage. Die Ereignisse des Jahres 1848 berührten ihn nur vorübergehend. Aber schon in den fünfziger Jahren bewirkten die oben angeführten wirtschaftlichen Momente ein Steigen, das sich zunächst darin äussert, dass neben den alten niedrigen Zinssätzen sich vielfach höhere finden. Als vollendete Thatsache tritt uns der hohe, auf 5% gestiegene Hypothekenzinsfuss erst seit Mitte der sechziger Jahre entgegen. Ein Sinken desselben findet in unserer Periode nicht mehr statt.

Auf den Diskont übten ausser den bereits angeführten Momenten die Krisen der Jahre 1845, 1857 und 1864, die politischen Ereignisse des Jahres 1848 und der enorme Silberabfluss nach Asien den nachhaltigsten Einfluss.

So war denn der Zinsfuss von seinem niedrigsten Stande mit 3 und 3½ % zu einer Höhe emporgestiegen, die man eher

über als unter 5 % anschlagen möchte. Die einzelnen Phasen dieser steigenden Bewegung, die wir hier in grossen Zügen angedeutet haben, in ihren Ursachen wie in ihrem Verlaufe des näheren zu schildern, soll nun im folgenden versucht werden. Der Einteilung der Periode in drei Unterperioden liegt die oben skizzierte Bewegung des Mobiliarkreditzinsfusses zu Grunde.

Erster Abschnitt.

Die Bewegungen des Zinsfusses in der Zeit von 1845 bis 1855.

In der ersten Hälfte des fünften Decenniums war der Zinsfuss trotz der grossen Nachfrage nach Kapital zu Privatunternehmungen, insbesondere zu Eisenbahnen, fortwährend gesunken. Nicht nur auf dem deutschen, sondern auch auf dem französischen und englischen Geldmarkt wies er um jene Zeit eine sinkende Tendenz auf, und wie der Diskont fast auf allen Plätzen einen tiefen Stand inne hatte, so stiegen auch die Kurse der öffentlichen Fonds ununterbrochen. In dieser sinkenden Bewegung trat nun in der zweiten Hälfte des Jahres 1845 eine Wendung ein, die ihren markanten Ausdruck in der Krise fand, welche im Sommer des genannten Jahres die europäischen Kapitalmärkte, am heftigsten den Berliner Markt, erschütterte[80]. Die Ursache dieser Wendung, die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch den Eisenbahnbau, wirkte schon längere Zeit vorher, ehe sie fühlbar zum Durchbruch gelangte.

Der Bedarf für Eisenbahnen mit Lokomotivenbetrieb, den man für Europa und die nordamerikanische Union in dem Zeitraum von 1826 bis 1845 auf ca. 113 Millionen Pfd. Sterl. schätzt, wovon auf England mehr als die Hälfte, auf Deutschland nur ein relativ geringer Bruchteil trifft, hatte sich 1845 in enormem Masse erhöht. Man berechnete diesen Bedarf Ende

[80] Näheres bei Helferich: Die österreichische Valuta seit dem Jahre 1848, 1. Artikel, Bd. XI der Tübinger Zeitschrift f. d. ges. Staatsw.

1845 für die bereits im Bau befindlichen und die festbeschlossenen Bahnen auf 160 Millionen Pfd. Sterl., und noch weit grösser waren die Summen, welche die für die nächste Zeit in Aussicht genommenen, aber noch nicht fest beschlossenen und gesetzlich autorisierten Linien erforderten. Unter dem Eindruck, welchen der teils schon vorhandene, teils erst bevorstehende Kapitalbedarf in Verbindung mit der geringen Ernte des Jahres 1845 hervorbrachte, trat denn die Krise ein, zunächst als unmittelbare Folge einer übertriebenen Spekulation in Eisenbahnpapieren. Die Kurse der letzteren waren enorm in die Höhe getrieben worden, und viele hatten Verbindlichkeiten eingegangen, deren Erfüllung ihre Kräfte weit überstieg. Als es nun zum Einzahlen kam und weder Geld in genügender Menge vorhanden war, noch Kredit in gewünschtem Masse gewährt wurde, trat die Krise ein, die, wie oben erwähnt, in Deutschland am schwersten Berlin, minder empfindlich Hamburg und Frankfurt traf. Der Diskonto der preussischen Bank wurde am 9. Oktober 1845 von 4 auf 5 % erhöht, in Frankfurt stieg der Diskonto Mitte Oktober auf 5 1/2 %, ein Satz, auf den auch die niederländische Bank am 6. November 1845 ihren Diskont erhöhte; in Hamburg hob er sich im Oktober 1845 auf 8 %. Indessen sank er bald wieder an den genannten Plätzen. Die preussische Bank reduzierte ihren Diskont am 2. März 1846 auf 4 %, in Frankfurt ging er im November 1845 auf 4 1/4 % zurück, und in Hamburg stand er im Dezember 1845 wieder auf 3 1/2 %.

War der hohe Stand des Diskonts, wie er durch die Krise veranlasst wurde, nur ein vorübergehender, so war das Sinken der Kurse der öffentlichen Fonds seit der Krise ein anhaltendes, aus ganz natürlichen Gründen. Der an den einzelnen Börsenplätzen herrschende Geldbedarf konnte bald wieder in genügender Weise gedeckt, die bestehenden Verbindlichkeiten erfüllt werden. Die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die Eisenbahnbauten sowie die anderen schon früher angeführten Momente, welche den Zinsfuss im allgemeinen beeinflussten, wirkten fort.

Gerade an den deutschen Kapitalmarkt traten in den

vierziger Jahren Ansprüche heran, wie sie eine frühere Zeit nie gekannt hatte. Nicht der Eisenbahnbau allein, auch die grosse wirtschaftliche Reform der Grundentlastung, die in einzelnen Territorien schon früher, in den grösseren deutschen Staaten aber erst im fünften Decennium begann, nicht minder die bedeutsamen Rüstungen vieler Regierungen infolge der Stürme des Jahres 1848 erheischten einen so grossen Kapitalaufwand, dass das Angebot mit der Nachfrage nicht gleichen Schritt halten konnte. Dazu minderten zwei Momente das Kapitalangebot selbst noch vor den Stürmen des Jahres 1848. Das eine Moment war die Teuerung, welche im Gefolge der seit 1845 eingetretenen Missernten nicht nur die Neubildung von Kapitalien aus Ersparnissen erschwerte, sondern auch viele Familien zum Kapitalverbrauch nötigte; das andere war die Auswanderung aus Deutschland und England nach Amerika, die, schon früher wirksam, besonders seit dem Beginn der Kartoffelseuche 1845 ausserordentlich zunahm und dem Inlande, wenn auch nicht allzu beträchtliche, so doch immerhin nennenswerte Summen entzog[81].

Die natürliche Folge der gesteigerten Kapitalnachfrage war die, dass dem Kapital, um es von andern Gebieten anzulocken, höhere Zinsen in Aussicht gestellt werden mussten. Dies geschah denn wirklich bei den Eisenbahn- und Militäranlehen, wie auch teilweise bei den Grundentlastungsobligationen, und in weiterer Konsequenz dieses gesteigerten Zinsfusses mussten die Kurse der niederzinsenden Papiere bedeutend sinken.

Die umfangreichsten Anforderungen an den Kapitalmarkt erhob immerhin der Eisenbahnbau. Die ersten deutschen Eisenbahnen Ende der dreissiger und anfangs der vierziger Jahre waren fast sämtlich Privatbahnen. Den Ansprüchen der Privatbahnunternehmungen hatte auch anfangs das Kapitalangebot noch genügt. Nun trat aber der Staat mit seinen Kapitalansprüchen behufs Erbauung von Eisenbahnen hervor. Baden hatte schon 1843 ein Eisenbahnanlehen aufgenommen, Han-

[81] Cf. Nota 79.

nover nahm 1845, Bayern 1847 ein solches auf. In Preussen wurden die ersten Bahnen auf Staatskosten erst 1852 erbaut, doch hatte der Staat schon 1843 Zinsgarantien für verschiedene Privatbahnen übernommen.

Die Länge der preussischen (Privat-)Bahnen betrug 1840 17,65, 1845 127,3, 1850 377,8 geographische Meilen, das auf dieselben verwendete Anlagekapital im letztgenannten Jahre 147,6 Millionen Thaler. Die Prioritäten der meisten dieser Bahnen gewährten einen Zins von 4 oder 4½ %, abgesehen von jeder Dividende, zu einer Zeit, da die preussischen Staatsschuldscheine nur mit 3½ % verzinst wurden. Die Prioritäten einzelner Bahnen gaben sogar 5 %, so die der Köln-Mindener Eisenbahn zweiter Emission von 1849 u. m. a.[82]. Da der Staat bei vielen dieser Papiere einen Zins von 3½ % garantierte, so konnte der Inhaber derselben keinesfalls schlechter daran sein als der Staatsgläubiger im Besitze seiner 3½ %igen Staatsschuldscheine. Durch diese Zinsgarantie schuf aber der Staat sich selbst eine Konkurrenz und wirkte so zum Sinken der Kurse seiner Obligationen mit.

In Bayern wurde seitens des Staates das erste Eisenbahnanlehen gemäss Gesetz vom 30. November 1847 aufgenommen. Nicht als ob Bayern nicht schon vorher — seit 1843 — Eisenbahnen auf Staatskosten gebaut hätte; aber Bayern war vor 1847 in der glücklichen Lage, die Mittel zum Eisenbahnbau ohne Inanspruchnahme des Kredits aus laufenden Staatseinnahmen und Ersparnissen zu bestreiten. Die wichtige Linie München-Augsburg war damals noch Privatbahn, ebenso Nürnberg-Fürth. Das bayerische Anlehen im Betrage von 10½ Millionen Gulden wurde nominell mit 4% verzinst, allein in Wirklichkeit zahlte der Staat 4½ % dafür; denn um zur Teilnahme an diesem Anlehen zu reizen, wurden dem Darleiher nicht nur 4%ige Staatsschuldscheine für den bar bezahlten Betrag ausgehändigt, sondern gleiche Beträge der

[82] Näheres bei Moser: Kapitalanlage, S. 520 ff., und Meitzen: Der Boden und die landwirtsch. Verh..... III, S. 226 ff. Das uns noch nicht vorliegende 12. Ergänzungsheft zur Zeitschrift des preuss. stat. Bureaus von 1883 dürfte jedenfalls die genauesten Angaben enthalten.

älteren 3½ %igen Obligationen auf einen Zinsfuss von 4 % erhöht. Man nannte das Anlehen, insoweit ein gleicher Betrag 3½ %iger Staatsschuldscheine in 4%ige Obligationen verwandelt wurde, Arrosierungsanlehen.

In Württemberg wurde der Bau von Staatsbahnen gegenüber dem bis dahin herrschenden Privatbahnsystem durch das Gesetz vom 18. April 1843 inauguriert. Noch 1845 war es der Regierung gelungen, ein im Gegensatz zu den bisherigen Staatsschulden seitens der Gläubiger unaufkündbares 3½ %iges Anlehen im Betrag von 7,213,600 Gulden zum Kurse von 97½₄ unterzubringen. Allein schon im folgenden Jahre war auf ein unterm 26. Juni ausgeschriebenes 4%iges Anlehen von 6 Millionen Gulden nur wenig mehr als ⅕ dieses Betrags eingegangen, und ein weiteres Anlehen von 11 Millionen Gulden musste mit 4½ % verzinst werden, wobei der Begebungskurs (am 1. März 1847) nur 97½ betrug.

In Baden, woselbst die Bestreitung der Kosten für den ersten Eisenbahnbau aus der Amortisationskasse durch Gesetz vom 29. März 1838 verfügt wurde, datiert das erste Eisenbahnanlehen vom 1. Januar 1843. Dasselbe wurde im Betrag von 12 Millionen Gulden zum Kurse von 92 aufgenommen. Da der nominelle Zinsfuss dieses Anlehens 3½ % betrug, so stellt sich der effektive auf ca. 3⅘ %. Das zweite badische Eisenbahnanlehen aus dem Jahre 1845 im Betrag von 14 Millionen Gulden erfolgte in Form eines Lotterieanlehens. Die Eisenbahnanlehen der Jahre 1848 und 1849 im Betrage von 2½ respektive 1½ Millionen Gulden wurden sogar zu 5% verzinst, ein Zinsfuss, der freilich durch die Ereignisse von 1848 mit zu erklären ist.

Im Grossherzogtum Hessen-Darmstadt ermächtigte ein Gesetz vom 16. Juli 1842 die Regierung, die zum Bau der vereinbarten Eisenbahnlinien und deren Betrieb auf Staatskosten notwendigen Mittel durch Anlehen aufzubringen. Die in Gemässheit dieser Ermächtigung 1843 und 1846 aufgenommenen Anlehen im Gesamtbetrag von 8 Millionen Gulden wurden mit 4 % verzinst, ihr Kurs betrug Ende 1846 99. Zwei weitere Eisenbahnanlehen mit einem nominellen Zins-

fuss von 4½ % wurden 1849 und 1850 aufgenommen, ersteres zu einem Kurse von 92½, letzteres zu einem solchen von ca. 96. Erst Mitte 1851 sind die 4%igen hessischen Obligationen auf pari angelangt.

In Hannover waren gleichwie in Bayern zum Bau der ersten Staatsbahnen Anlehen nicht nötig, indem hierzu die verfügbaren Mittel der Generalsteuerkasse verwendet wurden (bis 1845 2,272,000 Thaler). Die erste Eisenbahnanleihe wurde 1845 aufgenommen, allein die erforderlichen Summen von Privaten nicht einbezahlt. Auch ein 1846 mit verschiedenen Bankhäusern abgeschlossenes Übereinkommen, dass 3½ %ige Staatsschuldscheine nicht unter 95 veräussert werden sollten, bewirkte den Eingang von bloss 2 Millionen Thaler, und als man auf 93 herabging, gingen nur weitere 1,088,000 Thaler ein. 1847 wurde dann ein 5%iges Banquieranlehen im Betrag von 4 Millionen Thaler zur Deckung des Eisenbahnbedarfs abgeschlossen, dem noch im selben Jahre ein weiteres 5%iges Anlehen zu gleichem Zwecke im Betrag von 600,000 Thaler folgte. So sehen wir, wie ein Land, das sich stets des vollsten Vertrauens seiner Gläubiger in der langen Friedensperiode zu erfreuen gehabt hatte, sich noch vor 1848 zu einem Zinsfuss von 5 % bequemen musste. Auch Anlehen zu anderen Zwecken konnten seit Mitte der vierziger Jahre nicht mehr zu 3½ % untergebracht werden. So musste die 1846 zum Bau eines Theaters aufgenommene Anleihe im Betrag von 300,000 Thaler mit 4 % verzinst werden.

Auch im Königreich Sachsen fand die Periode des niedrigen Zinsfusses von 3 und 3½ % ihr Ende mit dem Beginn des Staatseisenbahnbaues. Das erste Eisenbahnanlehen aus dem Jahre 1847 im Betrag von 10 Millionen Thaler, wovon freilich nur 5 Millionen ihrem Zwecke zugeführt wurden, hatte einen Zinsfuss von 4 %.

In Braunschweig, wo bis 1847 fünf verschiedene Eisenbahnanlehen im Gesamtbetrag von 3,678,000 Thaler aufgenommen wurden, hatte deren erstes in Gemässheit des Landtagsabschiedes vom 2. August 1837 einen Zinsfuss von 4 %, die übrigen einen solchen von 3½ %. Bis 1848

schwankte der Kurswert der 3½ %igen Obligationen zwischen 95 und 100.

In Mecklenburg-Schwerin wurden die 1843 behufs Übernahme der Aktien Litt. A. der Berlin-Hamburger Eisenbahn nötigen Mittel, sowie die Anlehen des folgenden Jahres für militärische Zwecke und den Aufbau des Schweriner Schlosses zu 3½ % beschafft; allein schon die Anlehen der Jahre 1849 und 1850 weisen einen Zinsfuss von 4 oder 4½ % auf.

Auch in anderen Staaten, welche ihre ersten Eisenbahnanlehen zu einem nominellen Zinsfuss von 3½ % — effektiv war er freilich meistenteils höher — untergebracht hatten, so in Kurhessen, Lübeck, Bremen etc., musste bei späteren Eisenbahnanlehen ein Zinssatz von 4 oder 4½ % gewährt werden.

Neben der Kapitalnachfrage, die seitens der Staaten zum Zweck des Eisenbahnbaus erhoben wurde, lief die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die schon bestehenden und neu gegründeten Privateisenbahngesellschaften einher. Fast alle derartigen Gesellschaften wurden auf Aktien gegründet und gewährten, wenn man von den Prioritätsobligationen absieht, den beteiligten Kapitalisten keinen festen Zins, sondern eine variable Dividende. Der Kurs der betreffenden Aktien wurde durch die Höhe der Dividende mitbestimmt und ist darum von geringerer Bedeutung für die Erkenntnis des Durchschnittszinsfusses im Mobiliarkreditverkehr. Wir glauben daher, auf die seitens der Privateisenbahngesellschaften vorgenommenen Geldoperationen im folgenden nicht näher eingehen zu müssen [83].

Die Einwirkung der durch den Privat- und besonders den Staatseisenbahnbau hervorgerufenen Kapitalnachfrage auf den Zinsfuss erhellt am besten aus den Kursen der deutschen Staatspapiere und preussischen Pfandbriefe.

Die preussischen 3½ %igen Obligationen, deren Kurs Ende 1844 101⅝ betrug, hielten sich auch noch einen Teil des Jahres 1845 auf pari, sanken aber bald unter 98. Sie standen Ende Dezember 1846 auf 94, Ende Dezember des folgenden Jahres auf 92¼.

---

[83] Näheres in der in Nota 82 angeführten Litteratur.

Die bayerischen 3½ %igen Staatspapiere standen noch anfangs 1846 al pari; schon in diesem Jahre aber sanken sie auf 94⅜ herab, und Mitte 1847 wurden sie mit 92¼ notiert, ein Stand, von dem sie sich in der Folge auf kurze Zeit noch erholten.

Gleiche Wandlungen weisen die Kurse der württembergischen und badischen Obligationen auf.

Die württembergischen 3½ %igen Staatspapiere standen am 2. Juli 1845 auf pari. Seitdem sanken sie, und zwar in viel stärkerem Grade noch als die preussischen und bayerischen Werte, so dass sie am 1. Januar 1848, also noch vor den politischen Erschütterungen, bereits auf 86¾ angelangt waren. Am gleichen Tage standen die 4½ %igen Obligationen nur auf 100¾.

Auch die badischen 3½ %igen Papiere sanken seit Mitte 1845, um welche Zeit sie auf 98½ standen, bis zum 3. Januar 1848 auf 86⅞ herab.

Die hannöverischen 3½ %igen Obligationen standen anfangs 1848 auf 97¼. Beweist dieser, insbesondere den Kursen der soeben betrachteten Papiere gegenüber glänzende Stand der hannöverischen Effekten das hohe Vertrauen der Kapitalisten in die Regierung Hannovers, so deutet er eben doch auch auf das vorhergegangene Sinken der hannöverischen Obligationen, die anfangs 1845 noch über pari gestanden waren, nach den Erschütterungen von 1848 aber die Effekten der übrigen grösseren deutschen Staaten hinsichtlich des Kursstandes weit überflügelten.

Der Kurs der 5 %igen österreichischen Metalliques, die am 30. April 1845 auf 114¾ gestanden waren, betrug am 28. Dezember 1846 108, die 4 %igen Metalliques waren im gleichen Zeitraum von 103⅞ auf 99⅛ zurückgegangen. Am 15. Februar 1848 wurden die 5 %igen Metalliques mit 101¼ in Wien notiert.

Am klarsten indessen tritt uns das Steigen des Zinsfusses aus den Kursen der preussischen Pfandbriefe entgegen. Diese Kurse sprechen es auch am deutlichsten aus, wie sich das Kapital vom Grundbesitz wegwandte, allerdings nur allmäh-

lich, denn gerade in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre sind die Klagen über dem Grundbesitz mangelnden Kredit noch nicht allzu zahlreich. Die 3½ %igen schlesischen Pfandbriefe hatten sich bis 1844 stets über pari erhalten. In diesem Jahre sanken sie auf 98¾, hoben sich jedoch 1845 auf 100. Diesen Kurs, den sie im nämlichen Jahre wieder verliessen, haben sie seitdem nicht mehr erreicht; anfangs 1848 wurden sie mit 96¼ notiert. Die 3½ %igen märkischen Pfandbriefe sanken gleichfalls seit 1845 unter pari. Anfangs 1848 standen sie auf 94⅛, nachdem sie vorher bereits bis auf 92¾ gefallen waren. Auch die pommerschen und ostpreussischen Pfandbriefe verliessen 1845 das Pari; erstere eröffneten das Jahr 1848 mit 93, letztere mit 96. Die Pfandbriefe der westpreussischen und posenschen Landschaft waren bereits 1844 das letzte Mal mit 100 notiert. Anfangs 1848 standen erstere auf 91⅛, letztere auf 91½.

So sehen wir denn den Zinsfuss bis zum Jahre 1848 fortwährend steigen. Der Kapitalist, der noch anfangs der vierziger Jahre nur eine 3½ %ige Verzinsung seines Kapitals erwarten durfte, sah nun sein Kapital mit 3¾—4% verzinst, freilich nicht in dem Sinn, als ob er aus seinem bisherigen Fonds eine grössere Rente gezogen hätte, wohl aber derart, dass er bei neuen Kapitalanlagen diesen höheren Zinsfuss genoss, während die infolge des geminderten Kapitalwertes seiner alten Anlagen sich ergebende Erhöhung des Zinsfusses für ihn nur eine formale war.

Diese ruhig fortschreitende Bewegung des Zinsfusses wurde aber durch die Ereignisse des Jahres 1848 gestört.

In einer doppelten Weise wirkten die Stürme des Jahres 1848 auf den Kapitalmarkt und damit auf den Zinsfuss ein. Auf der einen Seite riefen die Aufstände in den verschiedenen deutschen Staaten eine allgemeine Panik hervor und erschütterten empfindlich den Kredit der Gemeinwesen, deren Rechtsordnung, deren Bestand auf das schwerste bedroht war. Eine allgemeine Angst ergriff das Kapital, viele Rentner hielten es geraten, ihr Geld bei sich zu behalten, viele Diskontobanken schlossen ihre Geschäfte, ein allgemeines Misstrauen,

eine allgemeine Kreditlosigkeit trat ein, und die angesehensten Häuser konnten nur mit den grössten Anstrengungen sich vor dem Zusammenbruch bewahren [84].

Auf der anderen Seite erheischten gerade die durch die Bewegungen des Jahres 1848 gesteigerten Bedürfnisse der Staaten nach Mitteln zu ihrem Schutze und zur Unterdrückung des Aufstandes ein gewaltiges Kapital, das bei der enormen Nachfrage und der Erschütterung des öffentlichen Kredits nur durch Gewährung eines höheren Zinsfusses seitens des Schuldners angelockt werden konnte [85].

In Preussen wurde 1848 ein 5%iges Anlehen im Betrag von 15 Millionen Thaler, die sogen. freiwillige Anleihe, kontrahiert. Die Anleihe des Jahres 1850 zu den Kosten der Mobilmachung war eine 4½%ige, ein Zinsfuss, der sich mit Rücksicht auf den Emissionskurs, 96⅝, noch erhöht.

In Bayern erforderten der Ausbruch der Revolution und die daran sich anschliessenden Ereignisse der Jahre 1849 ausserordentliche Mittel, welche durch die drei 5%igen sogen. Subskriptionsanlehen (Gesetze vom 12. Mai 1848, 23. Dezember 1849, 22. Mai 1850) aufgebracht wurden, deren zweites und drittes ausschliesslich militärischen Zwecken zugewendet wurde, während das erste — abgesehen von seinem militärischen Charakter — auch zur Unterstützung der Industrie und Fortsetzung der öffentlichen Arbeiten bestimmt war. Es mag erwähnt werden, dass der Finanzminister die drei Subskriptionsanlehen nicht unter pari aufnehmen durfte.

In Württemberg machten die durch die Ereignisse des Jahres 1848 gesteigerten Staatsbedürfnisse 1849 die Aufnahme eines 4½%igen Anlehens im Betrag von 3½ Millionen Gulden nötig; der effektive Zinsfuss dieses Anlehens war geradezu 5%, da die 4½%igen Obligationen am 14. Juli 1849 zum Kurse von 90 abgelassen werden mussten.

---

[84] Siehe Capefigue: Histoire des grandes opérations financières, 1855, III, S. 313; dazu S. Oppenheim: Die Natur des Kapitals und Kredits, 1868, S. 431.

[85] Näheres in den schon früher angeführten Werken finanzgeschichtlichen Inhalts.

Es ist klar, dass insbesondere Baden, wo der Aufstand so gewaltige Dimensionen angenommen hatte, zur Inanspruchnahme ausserordentlicher Mittel genötigt war. Unter anderem wurden diese Mittel durch die Aufnahme eines freiwilligen Anlehens von 1 Million Gulden im Jahre 1849 beschafft. Dass der hierbei gewährte Zinssatz von 5% den Kapitalisten genügte, erhellt daraus, dass die Einzahlungen zu diesem Anlehen, dessen Kontrahierung durch provisorisches Gesetz vom 14. Juli 1849 gestattet worden war, bis Ende September bereits in genügender Anzahl erfolgt waren.

Infolge der gesteigerten Staatsbedürfnisse verfügte auch in Hessen-Darmstadt ein Gesetz vom 19. Mai 1848 die Aufnahme eines 5%igen Anlehens zu einer Million, das übrigens im ersten Jahre noch lange nicht untergebracht werden konnte.

Von den grösseren deutschen Staaten war nur Hannover so glücklich, infolge der politischen Ereignisse von 1848 kein neues Anlehen kontrahieren zu müssen. Zwar war auch im Königreich Sachsen die Aufnahme eines besonderen Anlehens nicht notwendig geworden; allein abgesehen von Steuererhöhungen ermächtigte hier die Regierung ein Gesetz vom 31. Juli 1848, die im Besitz des Staates befindlichen oder später noch in dessen Besitz gelangenden 3%igen Obligationen von 1844 in 5%ige zu verwandeln und für Rechnung der Hauptkasse zu veräussern. Diese 5%igen Obligationen wurden dann al pari angebracht.

Während in Kurhessen die durch die Teuerung von 1847 und die Mobilmachung von 1848 hervorgerufenen Mehrbedürfnisse durch unverzinsliche Kassenscheine gedeckt wurden, sah sich Nassau 1848 zur Aufnahme eines 5%igen Anlehens von 1,200,000 Gulden genötigt. Braunschweig emittierte 1848 Anlehen im Gesamtbetrag von 440,000 Thalern. Auch Oldenburg nahm in jener Zeit zwei Militäranlehen auf, eines im Betrage von 120,000 Thalern 1848, und ein weiteres 4%iges zu 209,937½ Thaler im Jahre 1849.

Die Gesamtwirkung des erschütterten öffentlichen Kredits und der grösseren Nachfrage nach Kapitalien auf den Zinsfuss kommt am deutlichsten in den Kursen des Jahres 1848

zum Ausdrucke. Indessen war der damalige hohe Stand des Zinsfusses nur ein vorübergehender gewesen. Mit der Wiederherstellung der öffentlichen Ordnung sank er gar bald wieder; auf den Stand vor den Ereignissen des Jahres 1848 war er bereits 1852 allenthalben zurückgegangen.

Die preussischen 3½ %igen Staatsschuldscheine standen Ende März 1847 noch auf 93⅞, sie sanken nach dem Märzaufstande 1848 bis auf 69 herab, welch letzterer Kurs einen Zinsfuss von mehr denn 5 % bedeutet. Rasch aber hoben sie sich wieder. Schon Ende 1848 standen sie auf 79½, stiegen bis zum September 1849 auf 89⅜, sanken aber dann bis zum Dezember des Jahres 1850 infolge der kriegerischen Ereignisse in Schleswig-Holstein und der Mobilmachung seitens Preussens im November 1850. In der Zeit von Ende 1850 bis zum Oktober 1851 stiegen sie auf 95—96, ein Stand, den sie erst Ende 1879 wieder erreichten. Den Kurs von 87½, der genau einem Zinsfuss von 4% entspricht, weisen sie anfangs 1850 und Mitte 1851 auf. Die 4½ %igen Obligationen, die im Oktober 1850 etwas über pari standen, wurden Ende September 1851 mit 102⅝, um die gleiche Zeit des nächsten Jahres mit 103½ notiert. Der Zinsfuss war also 1852 bereits unter 4½ % gesunken.

In Bayern bewegten sich die 3½ %igen Obligationen Ende 1847 zwischen 92 und 93; Mitte 1848 wurden sie mit 71¼ notiert, während die 4%igen Obligationen auf 82½ standen, was einen Zinsfuss von ca. 5% bedeutet. Mitte 1851 hatten die 3½ %igen Obligationen bereits wieder 93 erreicht; die 4%igen standen damals auf 96¾. Auch in Bayern war der Zinsfuss wohl unter 5 % gesunken, stand aber immer noch höher als auf 4 %. Mitte 1852, da die 3½ %igen Staatspapiere bereits mit 95¼, die 4%igen aber mit 96½ notiert wurden, standen die neuen 4½ %igen Obligationen erst auf 100⅞. So sehen wir denn 1852 in Bayern einen Zinsfuss von ca. 4½ %. Übrigens war der Kurs der bayerischen 4½ %igen Obligationen niedriger als der gleichzinsender Papiere anderer deutscher Länder. Die preussischen 4½ %igen Schuldscheine standen Mitte 1852 auf 103¼ (in Berlin), die

badischen um die gleiche Zeit auf 103, die hessen-darmstädtischen auf 101 1/4, die sächsischen auf ca. 104; nur die württembergischen 4 1/2 %igen hatten den gleichen Kurs wie die bayerischen, überflügelten dieselben auch bald.

Auch die Kurse der württembergischen, badischen, sächsischen, hannöverischen und hessischen Papiere zeigen im Jahre 1848 ein Steigen des Zinsfusses auf 5% und darüber, hierauf ein Sinken desselben auf seinen Stand vor den Erschütterungen des Jahres 1848, den er anfangs der fünfziger Jahre wieder einnimmt. Die genannten Papiere hatten 1848 bis 1852 folgende Kurse:

	Württemb. Obligat.		Badische Obligat.	Hannov. Obligat.	Nassauische Obligat.	Königreich Sachsen		Grossh. Hessen	
	3 1/2 %	4 1/2 %	3 1/2 %	3 1/2 % in Kur.	3 1/2 %	3 %	4 %	3 1/2 %	4 %
1848									
Anf. Jan.	86 3/4	100 3/4	86 7/8	97 1/4	88 1/8	90 1/2	101 1/2	88 1/2	96 1/4
„ April	71 1/2	87	61	—	ca. 70	—	—	—	—
„ Juli	72	87	68 1/4	—	71 3/4	—	—	71	77
„ Okt.	75 3/4	92 1/8	73 1/4	—	80	—	—	74	83 1/2
1849									
Anf. Jan.	76 1/2	93 1/4	74 3/4	ca. 93	78 3/4	ca. 79	ca. 89	76 1/4	85 1/4
„ Juli	77 1/8	94 1/2	75 7/8	ca. 95	84	81	93	81	89
1850									
Anf. Jan.	81 1/4	94 5/8	79	ca. 99	84	ca. 85	ca. 95	82 5/8	88 3/4
„ Juli	83 3/8	97	80 3/4	—	84 5/8	—	—	83 5/8	89 7/8
1851									
Anf. Jan.	82 3/8	97 7/8	80 1/4	—	88 1/4	ca. 83	ca. 97	86 1/2	89 5/8
„ Juli	89 3/8	101 1/2	89 3/8	—	92 7/8	83 1/4	97	90 1/4	96 3/8
1852									
Anf. Jan.	87 5/8	101	88 1/2	—	90 3/4	88	100 1/2	91 1/2	96 1/4
„ Juli	90	100 7/8	90 3/4	—	90 7/8	—	—	92 1/4	98

Gleich den Staatspapieren sanken auch die Kurse der preussischen Pfandbriefe infolge der Bewegungen des stürmischen Jahres 1848. Da aber die Bedeutung der Revolution für die Existenz der Pfandbriefe emittierenden Korporationen

eine geringere war als für die der Staaten, so fielen die Kurse der Pfandbriefe viel weniger tief, erholten sich auch wieder weit rascher als die der meisten Staatspapiere. Die Emission der hochzinsenden Militäranlehen übte natürlich auch ihren Einfluss auf den Kurs der nur $3\frac{1}{2}$ % gewährenden Pfandbriefe.

Am geringsten war das Sinken der pommerschen, märkischen und schlesischen Pfandbriefe. Die pommerschen Pfandbriefe eröffneten das Jahr 1848 mit 92—93, fielen auf $82\frac{1}{4}$ und stiegen bis Ende des Jahres wieder auf ca. 90; im folgenden Jahre brachten sie es bis auf $96\frac{1}{4}$, im Jahre 1852 und 1853 erreichten sie sogar das Pari, zu welcher Höhe sie seitdem sich nicht mehr zu heben vermochten. Die kur- und neumärkischen Pfandbriefe, die sich 1847 zwischen $92\frac{3}{4}$ und $96\frac{7}{8}$ bewegten, sanken 1848 auf 84. 1849 erreichten sie wieder den Stand von $96\frac{1}{2}$, 1852 und 1853 sogar das Pari, fielen aber dann wieder, ohne dass sie es bis heute auf pari gebracht hätten. Schlesische Pfandbriefe, deren tiefster Stand 1847 $95\frac{3}{4}$ gewesen war, sanken 1848 auf 83. 1849 brachten sie es bis auf 95, hoben sich 1853 bis auf $99\frac{3}{4}$ und fielen erst 1856 unter 90.

Dagegen sanken die ostpreussischen Pfandbriefe, die sich 1847 noch zwischen $94\frac{1}{2}$ und $97\frac{1}{4}$ bewegt hatten, 1848 auf 72, die westpreussischen, deren Kurs 1847 zwischen $90\frac{1}{2}$ und $94\frac{1}{4}$ geschwankt hatte, auf $73\frac{1}{2}$. Die ersteren hoben sich noch im selben Jahre über 89, im folgenden bis auf $94\frac{3}{4}$, die letzteren 1848 auf 83 und stiegen 1849 bis auf 90.

Am tiefsten fielen die posenschen Pfandbriefe. Sie schwankten 1847 zwischen $90\frac{1}{2}$ und $93\frac{1}{4}$, sanken 1848 bis auf 65, hoben sich aber schon 1849 wieder auf 91; der höchste Stand, den sie in den fünfziger Jahren erreichten, war $98\frac{3}{4}$.

So zeigen uns auch diese Kurse, wie der Zinsfuss im Jahre 1848 sich bis über 5 % hob, aber schon in den nächsten Jahren von dieser Höhe herabfiel.

Heftiger als alle deutschen Staatspapiere wurden die österreichischen Metalliques erschüttert. Der Kurs der 5%igen Metalliques betrug in Wien:

am 15. Februar 1848 101¼; am 15. April 1848 55⅝;
am 15. April 1849 87 15/16; am 15. April 1850 93.

Die allgemeine Panik, die das Kapital ergriffen hatte, bewirkte vielfach, dass die Sparkassen ihren Einlegern einen höheren Zinssatz als bisher gewähren mussten, 4, 4½ und sogar 5 %, teils um die Kündigung bereits eingelegter Kapitalien zu verhindern, teils um neues Kapital anzulocken[86]. Besonders da, wo grössere Summen den Sparkassen entnommen wurden, um sie in den neu emittierten hoch verzinslichen Militär- und Eisenbahnanlehen anzulegen, wie z. B. bei der Sparkasse in Gotha, musste eine Erhöhung des Zinsfusses für die Einlagen die notwendige Folge der erhöhten Kapitalnachfrage sein. Im übrigen war auch das Steigen des Sparkassenzinsfusses grösstenteils nur ein vorübergehendes. Sobald der plötzlich gestiegene Zinsfuss bei den Staatsschulden wieder herabgegangen war, bemühten sich auch die Sparkassen, ihren Zinssatz, soweit sie ihn erhöht hatten, auf seinen alten Satz zu ermässigen. In der Folge weist der Sparkassenzinsfuss auch nur momentane bedeutende oder, soweit sie nicht vorübergehender Natur waren, nur unbedeutende Veränderungen gegenüber demjenigen Satze auf, wie wir ihn in der ersten Periode geschildert haben.

Die Jahre 1849 bis ca. 1852 charakterisieren sich als eine Übergangsperiode von dem durch die Ereignisse von 1848 geschwellten Zinsfuss zu dem Zinssatze vor den Stürmen des genannten Jahres. Sowohl in dieser Übergangsperiode wie auch in den folgenden Jahren wirkte dasjenige Ereignis, das bereits ein Steigen des Zinsfusses seit Mitte der vierziger Jahre bewirkt hatte, der Eisenbahnbau, in ausgedehntem Umfange noch ferner auf den Zinsfuss. Dazu kam gerade jetzt die Grundentlastung in den meisten deutschen Ländern noch hinzu[87], die zunächst durch Schaffung unbedingt sicherer 4 %iger Werttitel, der Rentenbriefe, den 3½ %igen

---

[86] Cf. z. B. Das Sparkassenwesen in Deutschland ....., S. 197.

[87] Die folgenden auf diese Materie bezüglichen Notizen sind entnommen A. Judeich: Die Grundentlastung in Deutschland 1863.

Obligationen, insbesondere den Pfandbriefen, die schwerste Konkurrenz machte und nicht zum geringsten Teil zum Sinken des Kurses der 3½ %igen Effekten beitrug. Hannover besass gar keine Rentenbriefe, Sachsen, Sachsen-Altenburg und Baden bereits in den dreissiger Jahren (1832, 1837, 1836), die übrigen Staaten, soweit sie solche emittierten, insbesondere Preussen, Bayern, Württemberg, Kurhessen, erst seit und nach 1848.

Die Bedeutung der Emission der Rentenbriefe für den Kapitalmarkt war in erster Linie die, dass das Kapital bei einem Zinsfuss von meistenteils 4 % neue, unbedingt sichere Anlageplätze gefunden hatte. Indem die Rentenbriefe ausgebenden Anstalten — Rentenbanken, Ablösungskassen und wie sie alle hiessen — in der Art zwischen dem Realpflichtigen und dem Realberechtigten vermittelten, dass sie dem Berechtigten den Betrag der kapitalisierten Rente in Rentenbriefen aushändigten, während der Pflichtige der Bank den Kapitalwert der Rente durch Annuitäten abzahlte, hatte der Berechtigte nur einen neuen Schuldner, der ihm nicht bloss für die Güte der Schuldtitel haftete, sondern auch Zinsen zahlte, der Pflichtige einen neuen Gläubiger angenommen. Neue Werte, neues Kapital repräsentierten die Rentenbriefe nicht, sie bedeuten die Mobilisierung der bis dahin unbeweglichen Reallasten und ermöglichten gerade durch diese Mobilisierung deren Fortschaffung aus der Welt. Allein insofern entstand doch infolge der Ausgabe der Rentenbriefe ein den Übergang vermittelnder Kapitalbedarf, als die früher faktisch unverkäuflichen Grundzinsen, Zehnten und ähnlichen Gerechtsamen verkäuflich und thatsächlich von vielen neuen Erwerbern der Rentenbriefe gekauft wurden.

Und auch nach einer anderen Seite hin schuf die Grundentlastung neuen Kapitalbedarf, indem die Pflichtigen nicht nur die Zinsen samt Amortisationsquote an die Ablösungsanstalten entrichten mussten, wogegen sie freilich einen höheren Ertrag ihres Grundstücks zu verzeichnen hatten, sondern indem die reallastfreien Grundstücke, deren Besitzer das gewissermassen patriarchalische Verhältnis zu ihren Grundherren ge-

löst hatten, intensiver d. h. mit grösserem Kapitalaufwand bewirtschaftet zu werden begannen. In dieser Hinsicht darf man die Bedeutung der Grundentlastung für den Kapitalmarkt nicht unterschätzen.

Ehe wir die Periode der fünfziger Jahre betreten, müssen wir noch eines wirtschaftlichen Ereignisses, das mit dem Jahre 1848 seinen Anfang nahm, sowie seiner Beziehungen zum Zinsfuss gedenken: es ist dies das Einströmen des amerikanischen und australischen Goldes, wie es nach Entdeckung der grossen Goldlager in Kalifornien und Viktoria stattfand[88]. Man kann sagen, dass das Eindringen des amerikanischen und australischen Goldes in Europa auf den Zinsfuss und insonderheit auf den deutschen Zinsfuss keinen unmittelbaren Einfluss ausübte. Mochte der Goldstrom auch auf den Diskont der englischen Bank eine gewisse Einwirkung üben[89], auf den Zinsfuss in Deutschland lässt sich eine solche nicht nachweisen. Insbesondere ist der niedrige Diskont, der 1849 in Hamburg und Frankfurt herrschte (3/4 und 1/2 %), nur aus der infolge der politischen Ereignisse des Jahres 1848 eingetretenen Geschäftsstille zu erklären.

Die Erscheinung, dass grösserer Vorrat an Edelmetall den Zinsfuss zu drücken vermag, wäre, abgesehen von der Eigentümlichkeit des Diskonts, worüber wir uns Seite 11 verbreitet haben, nur aus dem Umstande zu erklären, dass diejenigen Kapitalisten, in deren Hände das importierte Gold zunächst gelangt, dies Gold teils in Wertpapieren anlegen, teils, und zwar durch die Vermittelung der Banken, Kredit damit gewähren. Wie im dogmatischen Teil Seite 3 ausgeführt, könnte diese Wirkung der verstärkten Edelmetallproduktion

---

[88] Siehe Büchele: Geschichte des Welthandels, S. 219 ff.; Kolb: Statistik, S. 82.; A. Sötbeer: Vermehrte Goldproduktion und ihr Einfluss, 1852; Oppenheim: Die Natur des Kapitals I, S. 159; Michaelis: Die Handelskrisis von 1857 I u. II (Volkswirtsch. Schriften Bd. I, S. 237 ff.).

[89] Cf. Tooke and Newmarch: A history of prices, übers. v. Asher, Bd. II, S. 407 ff. Newmarch leugnet für England eine Beeinflussung der Preise durch das Einströmen des Goldes. Das Steigen der Löhne seit 1850 führt er nur teilweise auf diese Ursache zurück.

nur eine vorübergehende sein. Der dauernde Erfolg der grösseren Gold- und Silbererzeugung kann nur ein Steigen der Preise und Löhne sein.

Allein der Import von Gold nach Europa und insonderheit nach Deutschland war als Kapital sehr unbedeutend. Die vorzüglichste Bedeutung des Goldimports war die, dass das cirkulierende Medium in Europa eine Vermehrung, resp. eine Ergänzung erfuhr, letzteres insoweit das Einströmen des Goldes den steigenden Silberexport nach Ostasien paralysierte.

Gleichwohl war wie in anderen Ländern so auch in Deutschland die Auffindung der neuen Goldquellen in Kalifornien und Australien nicht ohne jede Bedeutung für den Zinsfuss. Denn in jenen Industriezweigen, deren Produkte an den Stätten der Goldproduktion gesucht waren, entfaltete sich ein rühriges Leben. Insofern dadurch eine verstärkte Nachfrage nach Kapital eintrat, insofern gar manche der nach Amerika exportierenden Fabrikzweige in der Form von Aktiengesellschaften, deren Bedeutung für den Zinsfuss wir schon früher hervorgehoben haben, betrieben wurden, ist der mittelbare Einfluss der Goldproduktion auf den Zinsfuss nicht in Abrede zu stellen. Dieser Einfluss charakterisiert sich aber gerade als das Gegenteil dessen, was man auf die erste Betrachtung hin erwarten sollte, nicht als ein zinsmindernder, sondern als ein zinserhöhender.

Der Einfluss der Grundentlastung und der Goldeinfuhr auf den Kapitalmarkt und damit auf den Zinsfuss war nur von inferiorer Bedeutung. Von um so entscheidenderer Wirkung war hingegen die Gründung zahlreicher Aktiengesellschaften teils zum Bau von Eisenbahnen, teils zum Betrieb der verschiedensten Industriezweige, teils auch zum Betrieb von Hüttenwerken, Bergwerken u. s. w. Wir begnügen uns, hier auf die Thatsache der Gründung dieser Gesellschaften, sowie die weitere Thatsache hingewiesen zu haben, dass das in denselben angelegte Aktienkapital, das aus Ersparnissen herrührte, viele hundert Millionen Thaler betrug, indem wir bezüglich der Details auf Hübners statistisches Jahrbuch sowie auf die Zeitschriften der statistischen Bureaus der einzelnen

Staaten verweisen. Insofern die Kapitalnachfrage von seiten der Staaten ausging, werden wir näher auf das Detail eingehen, zumal der Emissionskurs der staatlichen Obligationen uns immer einen Einblick in den Durchschnittsstand des Zinsfusses gewährt.

Seit dem Jahre 1852 sehen wir den Zinsfuss allenthalben denjenigen Stand wieder einnehmen, den er vor den Bewegungen des Jahres 1848 inne hatte. Wie aus den bereits oben (S. 118 ff.) angeführten Kursen erhellt, mag man ihn um die Mitte des Jahres 1852 auf 4—4½ % im allgemeinen veranschlagen, wobei einige Staaten, wie Sachsen und Hannover, einen geringeren Zins zahlten.

Die Haussebewegung an den grossen Börsen, die anfangs 1852 nach dem Gelingen des napoleonischen Staatsstreichs und auf das friedenverkündende Programm des französischen Kaisers hin („l'empire c'est la paix") eintrat, ergriff auch die deutschen Staatspapiere. Das seit 1848 angesammelte, bisher schlummernde Kapital trat nun hervor und wurde teils in gewerblichen Unternehmungen, insbesondere in Aktiengesellschaften, angelegt, teils den Staaten, deren Kredit nun wieder gestärkt war und die immer neue Ansprüche teils zu Eisenbahn-, teils zu Militärzwecken stellten, zur Verfügung gestellt.

Die deutschen 4½ %igen Staatspapiere hielten sich bis zum Ausbruch des Krieges 1854 über parí, während von den 4%igen die meisten unter pari blieben.

Die preussischen 3½ %igen Staatspapiere waren im September 1852 mit 95¼ notiert. Sie sanken bis zum September des folgenden Jahres auf 90⅝, stiegen im Dezember 1853 wieder auf 91, bewegten sich aber dann während der fünfziger Jahre immer unter 90. Die 4%igen Obligationen standen bei ihrer Emission 1853 al pari, sanken aber noch 1853 auf 99 herab; die 5%igen hatten ihren höchsten Stand im September 1852 mit 103½ erreicht, fielen aber bis zum Dezember 1853 auf 100⅜.

Die bayerischen 3½ %igen Obligationen hielten sich von Mitte 1851 bis zum Ausbruch des Krieges 1854 über 90 und hatten ihren höchsten Kurs mit 95½ im Oktober 1853

erreicht; die 4%igen Obligationen brachten es bis auf 97 7/8 im Juli 1853, die 5%igen nur auf 101 3/4 im April 1853.

Ähnliche Kurse weisen die Obligationen der anderen deutschen Staaten auf. Die württembergischen 4 1/2 %igen standen am höchsten im April 1853, nämlich auf 102 3/8, die 3 1/2 %igen im gleichen Monat auf 92 5/8. Die badischen 3 1/2 %igen Obligationen hatten mit 93 1/2, die 4 1/2 %igen mit 104 und die 5 %igen, deren Heimzahlung bevorstand, mit 102 3/4, sämtlich im April 1853, ihren höchsten Kurs erreicht. Die sächsischen 3%igen Papiere wurden am höchsten im Juli 1853, nämlich mit 92 1/4, die 4%igen im April desselben Jahres mit 101 7/8, die 4 1/2 %igen im Juli 1852 mit 104 1/8 notiert.

Auch die preussischen Pfandbriefe machten in der Zeit vom Jahre 1852 bis zum Ausbruch des Kriegs der Westmächte gegen Russland ähnliche Kursbewegungen durch. Bei einzelnen schien sogar die frühere Periode des glänzenden Kursstandes wiederkehren zu wollen, indem die 3 1/2 %igen schlesischen Pfandbriefe bis auf 99 3/4, die gleichzinsenden märkischen und pommerschen sich sogar über pari hoben. Aber freilich war diese Erscheinung nur eine vorübergehende. Nicht nur haben die 3 1/2 %igen Pfandbriefe seit 1853 nie mehr das Pari erreicht, viele derselben finden sich seit Ende der fünfziger Jahre sogar niederer notiert als die 3 1/2 %igen Staatsschuldscheine. Nichts spricht deutlicher den Weggang des Kapitals vom Grundbesitz in vielen Gegenden der preussischen Monarchie aus, als der Kurszettel der preussischen Pfandbriefe. Die meisten der preussischen Pfandbriefinstitute waren in der Folge genötigt, neue 4, 4 1/2 und sogar 5%ige Pfandbriefe neben den alten 3 1/2 %igen zu emittieren. Wir werden auf diese Erscheinungen noch zu sprechen kommen.

Die meisten Staatsanlehen, die in der Zeit von 1850 bis 1854 aufgenommen wurden, hatten einen nominellen Zinsfuss von 4 oder 4 1/2 %. Ingleichen wurde der herrschende relativ niedrige Zinsfuss vielfach dazu benützt, die im Jahre 1848 kontrahierten höher verzinslichen Anlehen zu konvertieren.

Preussen hatte 1852 ein 4 1/2 %iges Eisenbahnanlehen auf-

genommen. Da der hohe Kurs dieser Papiere — anfangs 1852 über 103 — bewies, dass sich der Kapitalist mit weniger denn 4½ % begnügte, wurde die 5%ige freiwillige Anleihe von 1848 in eine 4%ige konvertiert. Das neue Eisenbahnanlehen von 1853 war mit 4 % verzinslich. Die 1853 als Staatschuld übernommenen 4½ %igen niederschlesisch-märkischen Eisenbahnprioritätsobligationen wurden in 4%ige Papiere verwandelt, eine Massregel indessen, deren Bedenklichkeit daraus erhellen dürfte, dass, trotzdem ½ % Prämie gewährt wurde, ungefähr ein Drittel der Besitzer bare Rückzahlung verlangte.

In Bayern war gleichfalls 4½ % der nominelle Zinsfuss der 1852—1854 aufgenommenen Eisenbahnanlehen. Die 5%igen sogen. Subskriptionsanlehen der Jahre 1848—1850 wurden, soweit sie überhaupt nicht zur Tilgung gelangt waren, 1852 und die folgenden Jahre in 4½ %ige Obligationen verwandelt.

In Hannover wurden die 5 %igen Anlehen des Jahres 1847 bereits 1850 gekündigt, um später in 4 %ige Obligationen konvertiert zu werden.

Ingleichen beseitigte Baden noch vor 1854 die 1848—1851 kontrahierten 5%igen Anlehen durch Tilgung und Konversion in 4½ %ige Schuldscheine.

Im Königreich Sachsen wurde unterm 20. März 1852 der ganze Rest der Anleihe von 1844, deren grösster Teil 1848 in 5%ige Obligationen umgewandelt worden war, gekündigt und behufs Realisierung dieser Kündigung sowie Tilgung der von der Chemnitz-Risaer Eisenbahngesellschaft übernommenen Prioritätsanleihe von 2 Millionen Thaler eine neue 4%ige Anleihe im Betrag von 5,850,000 Thaler eröffnet und leicht untergebracht.

Auf dem Stande von 4—4½ % erhielt sich der Zinsfuss bis 1854. Da brachte der Krimkrieg 1854 ein in der heftigen Erschütterung der Kurse sich äusserndes Steigen des Zinsfusses hervor. Schon der Ausbruch des Krieges zwischen Russland und der Türkei im Juli 1853 hatte die Kurse der deutschen Staatspapiere, wenngleich nur unbedeutend, ge-

drückt. Erst die Kriegserklärung Frankreichs und Englands an Russland führte ein enormes Sinken herbei. Wenngleich die deutschen Staaten nicht direkt am Kampfe beteiligt waren, so müssen doch schon bei den engen Beziehungen, in welchen die modernen Völker sowohl in politischer wie in wirtschaftlicher Beziehung zu einander stehen, die Schicksale der einzelnen Nationen auf die anderen zurückwirken. Allein es drohte auch eine direkte Teilnahme Preussens am Kampfe, die freilich in der Folge nicht stattfand. Preussen und Österreich schlossen im Mai 1854 einen Schutz- und Trutzvertrag für den Fall, dass die Russen den Balkan überschreiten oder die Donaufürstentümer sich aneignen würden. Eine von den beiden Mächten nach Petersburg gerichtete Note, worin die Räumung der Donaufürstentümer verlangt wurde, war bekanntlich von Erfolg. Von keiner Bedeutung waren dagegen die Bemühungen Bayerns, Sachsens und noch einiger anderer deutschen Regierungen, den Bundestag zu Schritten zu Gunsten Russlands zu veranlassen.

Mit Rücksicht auf diesen politischen Zustand ist es erklärlich, dass die Kurse der preussischen Staatspapiere unter den Schuldverschreibungen der deutschen Staaten die stärksten Erschütterungen erfuhren. Die 4½ %igen preussischen Obligationen standen in Berlin Ende 1853 auf 100⅜, Ende März 1854 auf 93; sie hatten indessen schon Ende Juni des folgenden Jahres das Pari wieder erreicht. Die 4%igen Papiere weisen die grösste Kursdifferenz auf: Ende 1853 99, Ende März 1854 85½; indessen wurden sie schon Ende September desselben Jahres mit 93½ notiert. Die 3½ %igen Obligationen sanken von 91 auf 80¼, hoben sich aber bis zum September 1854 wieder auf 85¼; auf 90 brachten sie es vor 1862 nicht mehr.

Die bayerischen Obligationen erfuhren schon Ende 1853 eine lebhafte Erschütterung. Die 3½ %igen, die im Oktober 1853 noch auf 95½ standen, wurden anfangs Januar 1854 mit 89⅜, im April desselben Jahres mit 84½ notiert; sie hoben sich bis zum Oktober auf 88, fielen darauf wieder unter 84 bis zum Januar 1855, stiegen aber dann fortwährend bis 1864. Die 4%igen Papiere, die anfangs 1854 auf 96½ standen,

waren bis zum Januar des folgenden Jahres auf 89 gefallen, hoben sich dann aber wieder, bis sie im Herbste 1860 das Pari erreichten. Die 4½ %igen Obligationen, die anfangs 1854 al pari standen, fielen unter 95, wurden jedoch schon Anfang April 1856 wieder mit 100⅛ in Frankfurt notiert.

Ähnlich waren die Bewegungen der württembergischen, badischen, sächsischen und hessischen Staatspapiere. Die höher verzinslichen Effekten der betreffenden Staaten wurden verhältnismässig wenig durch die politischen Ereignisse im Kurse gedrückt, so insbesondere die 5%igen Obligationen von Baden und Nassau. Wir verweisen in dieser Hinsicht auf unsere Kurstabellen.

Auch die Kurse der 3½ %igen preussischen Pfandbriefe konnten von den Ereignissen des Jahres 1854 nicht unberührt bleiben. Wie natürlich sanken die Kurse dieser Effekten weit weniger als die der gleichzinsenden Staatspapiere. Während der tiefste Stand der 3½ %igen preussischen Staatspapiere 1854 77 betrug, fielen die ostpreussischen Pfandbriefe in diesem Jahre nicht unter 84½, die westpreussischen auf 82, die pommerschen auf 90½, die posenschen auf 85½, die märkischen auf 90 und die schlesischen auf 90½. Ingleichen hoben sich die Kurse der Pfandbriefe wieder viel rascher als die der Staatspapiere.

Mit Rücksicht darauf, dass sämtliche 4½ %ige Effekten durch den Ausbruch des Krimkrieges, zum Teil ziemlich tief unter pari gedrückt wurden, die 5%igen nassauischen Obligationen kaum nennenswert unter pari, die 5%igen badischen fast auf pari fielen, kann man sagen, dass der Zinsfuss durch den Krimkrieg auf 5% gehoben wurde, eine Höhe, von der er indes bald wieder fiel.

Der Hypothekenzinsfuss begann in Deutschland nicht so bald zu steigen wie der Zinsfuss im Mobiliarkreditverkehr. Liegt es doch in der Natur des Hypothekenzinsfusses, der, soweit es sich um Privathypotheken handelt, nur bei einem geringen Teil der Kapitalverleihungen unmittelbar durch das Kapitalangebot und die Kapitalnachfrage auf den Börsen

bestimmt wird, dass wirtschaftliche Ereignisse auf ihn erst später ihren Einfluss äussern als auf den Zinsfuss des in Wertpapieren veranlagten Kapitals. Die Missernten der Jahre 1846 und 1847 haben in vielen Gegenden den bäuerlichen Kredit verteuert. In den exportierenden Gebieten Norddeutschlands jedoch wurde in der letzten Hälfte der vierziger Jahre der niedrige Stand des Hypothekenzinsfusses durch die englische Kornbill aus dem Jahre 1846 [90] erhalten, welche die Zölle auf ausländisches Getreide wesentlich herabsetzte und vom 1. Februar 1849 an ganz aufhob, damit aber dem deutschen Grundbesitz einen ungemein vorteilhaften Markt eröffnete. Die Ereignisse des Jahres 1848 äusserten auch auf den Hypothekenzinsfuss ihre Wirkung, in manchen Gegenden nur vorübergehend; vieler Orten war es in diesem Jahre überhaupt schwer, Darlehen zu bekommen. Das Steigen des Hypothekenzinsfusses in grösserem Umfange findet erst seit dem Beginn und besonders seit Mitte der fünfziger Jahre statt, temporäre Schwankungen blieben hier natürlich ebensowenig aus, wie beim Mobiliarkreditzinsfuss; allgemein stieg er erst in den sechziger Jahren, besonders seit 1865, jenem Jahre, in welchem sich das Kapital in so immensem Umfange den amerikanischen Wertpapieren zuzuwenden begann.

Rodbertus-Jagetzow [91] schreibt über den norddeutschen Hypothekenzinsfuss: „Der Zinsfuss ist seit Mitte der dreissiger bis Mitte der fünfziger Jahre andauernd gefallen, seitdem aber wieder unausgesetzt im Steigen begriffen. Man kann die sinkende Bewegung bei Privathypotheken auf 1%, in manchen Gegenden auf 1½% veranschlagen.“ Wir unsererseits möchten indes sowohl im Hinblick auf die wirtschaftlichen Ereignisse in den vierziger Jahren wie mit Rücksicht auf die uns zu Gebote stehenden direkten Mitteilungen bezweifeln, ob seit Mitte der vierziger Jahre noch ein weiteres allgemeines Sinken des Zinsfusses bei Hypotheken stattgefunden hat. Es kann ja nicht geleugnet werden, dass in einzelnen

[90] Cf. A. Beer: Allgemeine Geschichte des Welthandels, 3. Abt., 1. Hälfte, S. 300 u. Arch. Prentice: History of the League, London 1853.

[91] Rodbertus-Jagetzow: Zur Erklärung und Abhilfe . . . . ., S. 48.

Gegenden bei momentaner Geldabundanz oder glücklicheren Ernten der Zinsfuss noch um die Mitte der vierziger Jahre weiter gesunken ist. So schreibt auch Fischer[92]: „Überfluss an Angebot und Mangel an Nachfrage vermindern häufig den Wert des Kapitals und drücken den Zinsfuss in vielen Gegenden auf 2½—3% herab“ (bezieht sich auf oldenburgische Verhältnisse). Aber alle den Kapitalmarkt seit Mitte der vierziger Jahre beeinflussenden Ereignisse dürften doch der Behauptung entgegenstehen, dass ein allgemeines Sinken des Hypothekenzinsfusses seit jener Zeit noch stattgefunden habe. Nur paralysierend gegenüber den Missernten und den den Zinsfuss steigernden Eisenbahnunternehmungen konnte die englische Kornbill wirken. Dazu beweisen gerade die sinkenden Kurse der preussischen Pfandbriefe, dass sich wenigstens den zur Landschaft vereinigten Grundbesitzern nicht mehr so viel Kapital zuwandte wie früher.

In mehreren Gebieten Norddeutschlands hatte sich der Zinsfuss, unbeeinflusst durch politische und wirtschaftliche Ereignisse, auf dem Stand erhalten, den er Mitte der vierziger Jahre eingenommen hatte. So weist weder der Zinsfuss bei den Hypotheken auf den ritterschaftlichen Gütern in Mecklenburg[93], noch jener in den Städten und Landbezirken Schleiz, Gera, Detmold, Arolsen, Rüdesheim, Glogau, Gnesen, eine Veränderung vor 1855 auf. Dagegen zeigt sich schon in anderen Städten ein Steigen des Hypothekenzinsfusses. Die politischen Stürme des Jahres 1848 wirkten in verschiedener Weise auf den Zinsfuss ein. So begann in Hamburg seit 1848 der durch den Brand emporgetriebene Hypothekenzinsfuss wieder zu sinken, weil jetzt viele Kapitalisten aus Furcht, ihr Geld im Handel zu verlieren, hypothekarisch dasselbe anlegten. In anderen Städten aber trieb die allgemeine Panik

---

[92] Fischer: Über einige landwirtschaftliche Interessen, im Bd. X des Archivs der polit. Ökon. 1846.

[93] Uns direkt zugekommene Mitteilungen bestätigen das, was auch Hübner in Bd. II seines Jahrbuchs für Volkswirtschaft u. Statistik 1854 (Artikel Mecklenburg) sagt, dass nämlich noch 1850 bei sicheren Hypotheken 3 und 3½% üblich waren.

und das geringere Kapitalangebot den Zinsfuss in die Höhe. In welcher Weise die Ereignisse des Jahres 1848 und die seitens der Staaten und Privatgesellschaften erhobene Kapitalnachfrage den Zinsfuss beeinflussten, erhellt aus folgender Tabelle.

Es stand der Hypothekenzinsfuss in:

	Berlin	Kassel	Osterode	Aachen	Dresden	Altenburg	Koburg
1845	4, 4½, 5	4	5	4, 4½	4	4	4
1846	4, 4½, 5	4	5	4, 4½	4	4	4
1847	4, 4½, 5	4	5	4, 4½	4—5	4	4
1848	5	4	5, 5½	4½, 5	5	4½	4
1849	5	4½	4½	4½, 5	5	4½	4
1850	5	4½	4½	4½, 5	4½, 4	4½	4
1851	5	4½	4½	4½, 5	4½	4½	4
1852	5	4½	4½	4½, 5	4	4½	4½
1853	4½, 5	4½	4¾	4½, 5	4	4	4½
1854	4½, 5	4½	4¾	4½, 5	4	4	4½
1855	4½, 5	4½	4¾	4½, 5	—	4	4½

Über den Hypothekenzinsfuss jener Zeit in der preussischen Monarchie besitzen wir ein offizielles Schriftstück, den Bericht der Kreditkommission der zweiten preussischen Kammer vom 3. Mai 1851[94]. Der Bericht sieht von städtischen Hypotheken ab und unterscheidet zwischen dem Zinssatz, welchen bäuerliche und ähnliche Güter, und demjenigen, welchen die Rittergüter und andere grössere von den ritterschaftlichen Kreditanstalten ausgeschlossene Güter zahlen mussten. Bezüglich des Zinsfusses der ersterwähnten Güter sagt der Bericht, der Zinsfuss der eingetragenen Kapitalien sei am höchsten in den vom industriellen Leben entfernten Landesteilen und betrage daher in Preussen 6, in günstigen Fällen 5%; im Kreise Allenstein werde derselbe durch die Meliorationskasse öfters auf 4% bestimmt. In Posen betrage er 5%, in Pommern, Schlesien und den Marken 5 und 4%,

[94] Dieser Bericht findet sich auch bei A. Berndt: Der Kredit für den ländl. Grundbesitz, S. 48 abgedruckt.

in Sachsen und Westfalen 4%, doch kämen auch wohl 3½ und 3% vor.

Der Bericht erwähnt, dass neben diesem Zinsfuss oft noch eine Masse lästiger Nebenbedingungen einherlaufen, die den Kredit wesentlich verteuern, teils in Provisionen und zwar Geld, teils in Naturalleistungen der verschiedensten Art bestehend. Von derartigen Verteuerungen des Kredits müssen wir natürlich absehen.

Bezüglich des Zinsfusses der Rittergüter spricht sich der Bericht dahin aus, dass derselbe im allgemeinen niedriger sei, als der Zinsfuss des bei bäuerlichen und ähnlichen Gütern gewährten Kredits. Er betrage in Preussen 4, 4½ und 5%, in Sachsen und Westfalen 3, 3½ und 4%.

Es dürfte, besonders mit Rücksicht auf unsere statistischen Mitteilungen über den (städtischen) Hypothekenzinsfuss, kaum anzunehmen sein, dass die in dem erwähnten Bericht mitgeteilten Sätze sich schon vor der Mitte der fünfziger Jahre wesentlich verändert haben. Der Krieg des Jahres 1854 übte allerdings auf die Kurse der Pfandbriefe, die mit den Kursen der Staatspapiere immer in Kontakt stehen werden, eine Wirkung. Im Privatverkehr üben jedoch die nur im Ausland sich vollziehenden Ereignisse an und für sich, soweit sie nämlich nicht andere wirtschaftliche Folgen nach sich ziehen, keinen Einfluss auf den Hypothekenzinsfuss. Indessen finden sich in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre neben den alten, verhältnismässig niederen Sätzen teilweise, und zwar häufiger als früher, höhere Zinsfüsse.

In Süddeutschland erhielt sich, unbeeinflusst durch den Eisenbahnbau und die Stürme des Jahres 1848, in einzelnen Gegenden der alte niedere Zinsfuss. Hierher gehören die Gegenden von Aichach und Kempten, woselbst sich bis 1854 resp. 1860 ein Zinsfuss von 4% findet, und Nürnberg, wo allerdings 1844—1846 ein Zinsfuss von 3¾% herrschte, 1847—1855 aber, gleichwie 1827—1843, der Zinsfuss von 4% prävalierte. Auch in der Pfalz stieg der Zinsfuss nicht über 5%. Dagegen äusserte sich in den meisten Städten der zinserhöhende Einfluss des Jahres 1848 in der Weise, dass

sich neben den alten niedrigen Sätzen auch höhere Zinsfüsse finden. In der gleichen Art charakterisiert sich in den Hypothekenbüchern von München und Schaffhausen in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre der zinserhöhende Einfluss der Eisenbahn- und Militäranlehen, indem sich hier neben den alten niederen Zinsfüssen von 4, resp. 4½% solche von 4½ und 5% finden. In welcher Weise im übrigen auch in Süddeutschland der Hypothekenzinsfuss stieg, dürfte aus folgender Tabelle erhellen. Der Stand desselben war in:

	Darmstadt	Heidelberg	Karlsruhe	Ulm	Schweinfurt	Bayreuth	Regensburg, Landbez.	Passau, Landbez.	Württb. Kreditverein
1845	5	4, 4½, 5	4	4½	3½—4	4	4	4	3½
1846	4½	4½	4	4½	3½—4	4	4	4	3½
1847	4½	4½, 5	4½	4½	3½—4	4	4½, 5	4	3½
1848	5	5	4½, 5	4½	4—4½	4	4½, 5	4—5	4½
1849	5	4½, 5	4½, 5	4½	4—4½	4	4½, 5	4½	4½
1850	5	5	5	4½	4—4½	4	4½, 5	4	4½
1851	5	4½, 5	5	4½	4—4½	4	4½, 5	4	4½
1852	5	5	5	5	4—4½	4½	4½, 5	4½	4½
1853	5	4½, 5	5	5	4—4½	4½	4½, 5	4½	4½
1854	5	4½	5	4½	4—4½	4½	4½	4½	4½
1855	5	4½	5	4½	4—4½	4½	4½	4½	4½

Bezüglich des Zinsfusses beim bäuerlichen Kredit in Württemberg bemerkt Dinkel[95], derselbe sei in der zweiten Hälfte der vierziger Jahre von 4 auf 4½, in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre auf 5% gestiegen. Den Grund dieser Erscheinung erblickt Dinkel in der durch Staatsanlehen und den Eisenbahnbau gesteigerten Nachfrage nach Kapitalien. Hinsichtlich der Höhe des Zinsfusses stimmen mit Dinkels Bericht auch die Mitteilungen der beiden Kgl. württembergischen Centralstellen für Handel und Gewerbe aus dem

[95] Dinkel in Bd. 12 der Tübinger Zeitschrift f. d. ges. Staatsw. 1856, S. 582.

Jahre 1865 überein[96], welche sich dahin äussern, dass vor 15 Jahren — also 1850 — Güter gegen Pfandschein leicht mit 5% Verzinsung anzubringen gewesen seien. Allein in der Erklärung dieser Höhe des Zinsfusses weichen die genannten Berichte von Dinkel ab. Sie führen den hohen Stand des Zinsfusses — und wohl mit Recht — auf den Misswachs des Jahres 1847, die politischen Wirren des Jahres 1848, den zu beschränkten Geschäftsumfang des württembergischen Kreditvereins und den Mangel anderer Kreditinstitute zurück. Dem Grundbesitz floss seit 1845 gerade dadurch Kapital zu, dass sich viele durch die Finanzverwaltung seit 1845 abgeschreckte Staatsgläubiger mit ihrem Kapital ihm zuwandten. Allein die Kartoffelkrankheit, die Missernte des Jahres 1846 und die niedrigen Preise 1848 und die folgenden Jahre machten den Bauer zahlungsunfähig. So entstand seit 1851 eine Krisis im Bauernstand, die zu enormen Verlusten führte und den Zinsfuss zu Beginn der fünfziger Jahre steigerte. Wird man den Einfluss des Eisenbahnbaues auf die Höhe des Zinsfusses bei bäuerlichen Hypotheken nicht in Abrede stellen können, so erklärt sich der hohe Stand von 5% jedenfalls in erster Linie aus den unglücklichen Naturereignissen, von welchen die Landwirtschaft betroffen wurde. Die gleiche Ursache wird auch in anderen Gebieten gleiche Wirkungen hervorgebracht haben.

So weit der Hypothekenzinsfuss.

Der Handelszinsfuss, dessen Bewegungen im Jahre 1845 wir schon ins Auge gefasst haben, hat in unserer Periode, nämlich im Jahre 1849, wegen des durch die Ereignisse des Jahres 1848 bewirkten Stillstandes der Geschäfte, der eine relative Geldabundanz erzeugte, seinen tiefsten Stand im Laufe dieses Jahrhunderts erreicht.

In Frankfurt a. M. bewegte sich der Diskonto 1846 zwischen 3¾ und 4¾%. In Hamburg herrschte noch 1846 eine wenn auch nicht allzu empfindlich drückende Geld-

[96] Cf. Goldschmidt in den Verhandlungen des 6. deutschen Juristentages Bd. 1, S. 257.

klemme. Der Diskont, der im Februar auf 2½% stand und während des grössten Teiles des Jahres sich zwischen 4 und 5% bewegte, stieg im Oktober auf 6%, sank aber bald wieder. Die preussische Bank hatte den Zinsfuss, wie schon oben erwähnt, am 2. März 1846 auf 4% herabgesetzt; sie erhöhte ihn am 1. Juli auf 5%, ermässigte ihn aber am 1. September auf 4½%.

Die Handelskrise, die im Jahre 1847 in England wütete, machte im Oktober den Hamburger Diskont, der in den ersten 9 Monaten zwischen 3 und 5% geschwankt hatte, auf 7% steigen. Infolge der auswärtigen Fallimente erlitt nämlich auch Hamburg einige Verluste. Indessen fiel der Diskont bis zum Dezember wieder auf 4%. In Frankfurt bewegte er sich in diesem Jahre zwischen 3½ und 4¾%. Die preussische Bank konnte infolge ihrer genügenden Vorräte am 1. Juli 1847 den Zinsfuss auf 4% herabsetzen, trotzdem die ausgedehnten Eisenbahnanlagen gleichwie in den Vorjahren dem Handel und der Industrie eine Masse Geld entzogen. Die Umwandlung der bisher königlichen Bank in die preussische Bank, welche mit dem 1. Januar 1847 vollständig erfolgt war, konnte einen Einfluss auf den Bankzinsfuss nicht ausüben.

Die Lähmungen des Bank- und kaufmännischen Verkehrs, welche durch die revolutionären Bewegungen des Jahres 1848 in Deutschland und Frankreich hervorgerufen wurden, trafen die grösseren Geld- und Handelsplätze schwer. Wie infolge der allgemeinen Erschütterung des Kredits und der Furcht der Kapitalisten, ihr Geld im Handel zu verlieren, der Diskont im März plötzlich stieg, so sank er nach Unterdrückung des Aufstands infolge des Geschäftsstillstandes zu einem bisher noch nicht gekannten Stand.

Die preussische Bank sah sich am 27. März 1848 genötigt, den Diskont auf 5% zu erhöhen, nachdem ihr Wechselportefeuille infolge starker Geldforderungen in der Zeit vom 1. März bis 15. April nicht nur um 5 Millionen Thaler gewachsen, sondern auch gleichzeitig 2 Millionen Thaler Depositenkapitalien zurückgefordert und 800,000 Thaler Banknoten

realisiert worden waren. So hatte sich der Metallbestand der Bank in jenen Tagen um ca. 8 Millionen Thaler vermindert, eine Folge der allgemein herrschenden Panik. Indessen war die Bank, da beim Daniederliegen des Handels nicht viel neue Anlagen gemacht wurden und ihre Barmittel sich rasch vermehrten, schon Mitte Juni 1848 wieder im stande, den Diskont auf 4% (Platzdiskont) bezw. 4½% (Rimessendiskont) herabzusetzen, ohne dass diese Ermässigung eine Vermehrung der Geschäfte herbeizuführen vermocht hätte. Im Jahre 1850 betrug der Diskont, der sich seit Juni 1848 auf 4% erhalten hatte, für Platzwechsel anderthalb Monate lang nur 3%.

In Frankfurt stieg der Diskont in den ersten Tagen des März 1848 von 2½ auf 4%, begann aber schon am 6. April wieder zu sinken. Ende 1848 stand er auf 1¾%, vom 16. Mai bis 20. Juni 1849 auf ½%, soweit uns bekannt, der niedrigste Zinsfuss, der sich bei irgendwelcher Kapitalverleihung in unserem Jahrhundert findet. Seit Ende Juni 1849 stieg der Diskont wieder und bewegte sich in den letzten beiden Monaten des Jahres zwischen 2 und 2½%.

In Hamburg erlitt die Börse grosse Verluste teils durch das Fallen der Warenpreise im Frühjahr 1848, teils durch zahlreiche Bankerotte ausserhalb Hamburgs, die auf diesem Platze selbst viele Zahlungseinstellungen hervorriefen, ohne dass jedoch hier ein Haus ersten Ranges fiel. Der Diskont, der sich im Januar zwischen 3 und 4, im Februar zwischen 2 und 2¾% bewegte, stieg im März auf 6%, war aber bis zum Mai schon wieder auf 2¼% gefallen. Auch hier bewirkte die andauernde Geschäftsstille in Verbindung mit der Stärke des Bankfonds und dem Mangel von Wechseln auf Hamburg ein weiteres Sinken des Handelszinsfusses. Im Januar 1849 stand der Diskont auf ¾% [97], stieg bis zum Juli 1849 einschliesslich nicht über 1%, und hob sich erst im November 1849 auf 3%, ein Stand, von dem er im Dezember wieder auf 2¼% herabsank. Der anhaltende Geldüberfluss hielt auch den Diskont in den folgenden Jahren ziemlich tief. Im Jahre 1850

[97] Der Diskont der englischen Bank betrug damals 2½%.

bewegte er sich bis zum November zwischen 3/4 und 3 1/4 %, stieg im letztgenannten Monat auf 4 und fiel bereits im Dezember wieder auf 2 % zurück. Bis zum Dezember 1851 hob er sich nicht über 3 1/2 %, im letztgenannten Monat aber auf 5 %. Die preussische Bank war schon im vorhergehenden Monat genötigt, behufs Verminderung des Diskontogeschäfts, insbesondere des Diskontierens sogen. Gefälligkeitswechsel, den Zinsfuss auf 5 % zu erhöhen, doch konnte sie ihn bald wieder auf 4 % reduzieren.

Im Herbste des Jahres 1853 ging sowohl in Berlin wie in Hamburg der Diskont in die Höhe. Die preussische Bank erhöhte am 1. Oktober 1853 den Diskont auf 5 %, da infolge des Aufschwungs des Handels, der Landwirtschaft und der Industrie in diesem Jahre, der Regelung der Zollvereinsverhältnisse und des Abschlusses des Handelsvertrags mit Österreich der Wechsel- und Lombardverkehr bis dahin ungekannte Dimensionen annahm. Die Geldanlagen der Bank betrugen zu Anfang des Jahres 26 1/2, Ende September 41 Millionen Thaler. Nachdem dieselben wieder zurückgegangen waren, konnte die Bank im Mai 1854 den Diskont auf 4 % herabsetzen. Auch in Hamburg trieb im Juni 1853 das lebhafte Warengeschäft den Diskont, der in den vorhergehenden Monaten des Jahres 3 1/2 % nicht überschritten hatte, auf 5 %. Er fiel dann im August auf 3 %, stieg aber infolge wiederholter Silbersendungen nach Russland auf 5, im Oktober, nachdem er vorher wieder gefallen war, infolge von Bankerotten einiger Fondsspekulanten auf 6 und sank alsdann auf 3 1/2 %.

Die politischen Ereignisse des Jahres 1854 konnten den Diskont in Deutschland nicht affizieren[98]. Die preussische Bank hielt den Satz von 4 % bis zum 6. November 1855 fest, sie erhöhte ihn an diesem Tage auf 4 1/2 %. In Hamburg bewegte sich der Diskont 1854 zwischen 1 3/4 und 4 1/4 %, in Frankfurt zwischen 1 1/2 und 6 1/2 % (letzte Hälfte des Mai).

[98] Siehe den Aufsatz: „Der Diskont des Jahres 1854 und die natürlichen Gesetze des Zinses“ im Bremer Handelsblatt 1855, S. 221 u. 254.

Zweiter Abschnitt.

Die rückläufige Bewegung des Zinsfusses in der Zeit von 1855—1865.

Nachdem der Zinsfuss im Mobiliarkreditverkehr wieder auf den Stand vor Ausbruch des Krimkrieges zurückgefallen war, was in den einzelnen Ländern eine verschiedene Zeitdauer beanspruchte, sank er in der Folge bis in die ersten sechziger Jahre, etwa 1863, immer weiter, ohne in dieser sinkenden Tendenz durch den Ausbruch des österreichisch-sardinischen Krieges anders als nur ganz vorübergehend aufgehalten zu werden. Bei Hypotheken hat sich der Zinsfuss gegenüber dem Stande, den er zu Beginn der fünfziger Jahre eingenommen hatte, im allgemeinen nicht erhöht. Man kann nur den grösseren Zeitraum von 1848—1865 als die Übergangsperiode vom niedern zum hohen Zinsfuss bezeichnen. Der Handelszinsfuss erfuhr heftige Erschütterungen durch die Krisen der Jahre 1857 und 1864 und durch den bedeutenden Silberexport nach Asien. Auf den Zinsfuss im Mobiliar- und Hypothekenkreditverkehr wirkte die Krise des Jahres 1857 im allgemeinen ermässigend ein, denn nach dem Zusammenbruch so mancher schwindelhafter Bank- und Industrieunternehmungen auf Aktien wandte sich gar viel Kapital den soliden, wenngleich niederer zinsenden Staats- und Kommunalobligationen, gleichwie nach der Krise des Jahres 1873, sowie dem Grundbesitz zu[99]. So sehen wir gerade bei Be-

[99] Cf. Ehrenberg: Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung, S. 123.

ginn der sechziger Jahre den Zinsfuss auf einen Stand anlangen, der sich nicht viel von dem zu Beginn der vierziger Jahre unterscheidet. Wie gross aber mussten die Ersparnisse der Nation, wie rentabel die solid angelegten Eisenbahn- und industriellen Aktienunternehmungen gewesen sein, wenn trotz zahlreicher staatlicher Militär- und Eisenbahnanlehen, trotz des Eindringens amerikanischer Wertpapiere in grossem Umfange, trotz der gesteigerten Bedürfnisse des Grundbesitzes, trotz der Gründung zahlreicher neuer Aktiengesellschaften, unter welchen die dem crédit mobilier nachgebildeten vor allem zu erwähnen sind: wenn trotz all dieser einem Steigen des Zinsfusses günstigen Umstände der Zinsfuss beim mobilen Kapital allenthalben, im Hypothekenverkehr in vielen Gegenden sank, was freilich ohne die politische Ruhe im Innern Deutschlands nicht hätte geschehen können!

Man mag dies Sinken des Zinsfusses, wie es auch aus den Kursen der Staatspapiere und Pfandbriefe erhellt, auf ungefähr ½ % angeben. Denn während vor Ausbruch des Krimkriegs fast alle 4%igen Staatspapiere — etwa abgesehen von den sächsischen und hannöverischen Werten — unter pari, die 4½%igen nur unbeträchtlich darüber standen, sehen wir in den ersten Jahren des siebenten Decenniums die meisten 4%igen Papiere al pari oder um weniges darüber stehen, d. h. der Zinsfuss war um diese Zeit auf 4 %, bezw. ein wenig tiefer gesunken.

Von den preussischen Staatspapieren hoben sich die 3½%igen am langsamsten. Sie standen Mitte 1856 auf 86¼, im Januar 1859 auf 84, fielen in diesem Jahre infolge des Ausbruchs des österreichisch-sardinischen Krieges auf 72, erholten sich aber sehr rasch wieder und erreichten ihren höchsten Kurs mit 92 Ende März 1862. Die 4%igen preussischen Obligationen standen im Juni 1855 bereits wieder auf 97. Ende März 1859 mit 95 notiert, sanken sie bei Ausbruch des Kriegs zwischen Österreich und Sardinien etwas unter 80, stiegen aber bereits bis zum Dezember 1859 auf 93½. Ihren höchsten Kurs hatten sie Ende März 1862 mit 100⅝. Die 4½%igen preussischen Obligationen endlich

standen Mitte 1855 wieder über pari. Der Ausbruch des österreichisch-sardinischen Krieges drückte sie unter 89 herab, indessen standen sie bereits im September 1859 wieder auf 99 1/4 und kulminierten im September 1862 mit 102 7/8. Seitdem sanken sie gleich den übrigen preussischen Obligationen.

Die 3 1/2 %igen bayerischen Obligationen, die am 2. Januar 1855 auf 83 3/4 standen, stiegen bis Ende Oktober 1857 auf 96. Am 26. September 1861 sind sie in Frankfurt mit 97 7/8 notiert. Die 4%igen Obligationen Bayerns hoben sich von Beginn des Jahres 1855 bis Ende 1859 von 89 auf 99. Vom Oktober 1860 an hielten sie sich, von geringen Unterbrechungen abgesehen, bis Ende 1864 über pari. Ihren höchsten Kurs erreichten sie mit 101 5/8 am 30. März 1863. Die 4 1/2 %igen bayerischen Papiere weisen ähnliche Bewegungen auf. Von 101 7/8 fielen sie im Juni 1859 auf 95, stiegen aber bis zum Oktober wieder auf 99 3/8. Ende September 1861 standen sie auf 103 7/8.

Auch auf die württembergischen und badischen Effekten übte der Ausbruch des österreichisch-sardinischen Krieges nur eine vorübergehende Wirkung. Die württembergischen 3 1/2 %igen Obligationen standen am 1. April 1859 auf 96 1/8, am 1. Juli desselben Jahres auf 86 3/4, am 1. Oktober auf 93; am 27. September 1862 hatten sie ihren höchsten Kurs mit 99 1/4 erreicht. Die 4 1/2 %igen Obligationen, die am 1. Juli 1859 al pari standen, hatten sich bis Ende September 1862 auf 105 3/4 gehoben. Die badischen 4%igen Papiere erreichten Mitte 1860 das Pari und erhielten sich mehr denn 3 Jahre darüber. Ende September 1861 standen sie auf 101 3/4.

Bezüglich der Kurse der übrigen Staatspapiere, aus denen gleichfalls erhellt, dass der Zinsfuss am Beginn der sechziger Jahre 4 % betragen hat, sowie hinsichtlich der Details der Kurse der württembergischen und badischen Obligationen verweisen wir auf unsere Kurstabellen.

Auch die Kurse der landschaftlichen Pfandbriefe weisen die gleichen Bewegungen wie diejenigen der Staatspapiere auf, nämlich anhaltendes, nur durch die politischen Ereignisse des Jahres 1859 unterbrochenes Steigen bis 1862—1863. Die

schlesischen 3½ %igen Pfandbriefe erreichten 1863 mit 95¾ ihren höchsten Kurs, die kur- und neumärkischen schon 1861 mit 96¼, die pommerschen im gleichen Jahre mit 92½, die übrigen gleichfalls 3½ %igen Pfändbriefe 1862, und zwar die ostpreussischen mit 90, die westpreussischen mit 89¼ und die posenschen mit 99½.

Wie der effektive Zinsfuss bei Beginn der sechziger Jahre auf 4 % gesunken war, so hatten auch die in jener Zeit kontrahierten neuen Staatsanlehen einen nominellen Zinsfuss von 4 %, bei welchem sie al pari oder nahezu al pari untergebracht werden konnten. Die in der letzten Hälfte der fünfziger Jahre aufgenommenen Anlehen waren grösstenteils mit 4½ %, die in Kriegszeiten kontrahierten mit 5 % verzinst.

Das preussische Staatsanlehen des Jahres 1854, sowie die Eisenbahnanlehen der folgenden Jahre wurden mit 4½ % verzinst. Ingleichen hatten die Staatsanlehen von 1855, 1856, 1857 und ein Anlehen von 1859 einen nominellen Zinsfuss von 4½ %. Das 1859 behufs Mobilmachung der Armee kontrahierte Anlehen konnte, trotzdem es 5 % Zinsen gewährte, nur zum Kurse von 95, ein ebenfalls 5 %iges nassauisches Kriegsanlehen nur zu 91½ begeben werden.

Wie in Preussen, so war auch in Bayern 4½ % der regelmässige Zinsfuss der in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre aufgenommenen Anlehen. Zwar musste das sogen. neue Anlehen aus dem Jahre 1855, in welchem Jahre auch ein 4½ %iges Militäranlehen — freilich nur zu 94½ — emittiert wurde, mit 5 % verzinst werden; allein das Eisenbahnanlehen von 1856, das neue allgemeine Anlehen von 1857 und die Militäranlehen der Jahre 1855 und 1859 hatten einen Zinsfuss von 4½ %.

Das Königreich Sachsen hatte, wie wir gesehen, schon 1852 seine 5 %igen Schulden abzustossen begonnen. In der letzten Hälfte der fünfziger Jahre beseitigte man auch die 4½ %igen Obligationen fast gänzlich, indem 1858 die noch vorhandenen 4½ %igen Obligationen in 4 %ige konvertiert wurden. Die neuen Eisenbahnanlehen der Jahre 1855 und 1859 waren gleichfalls zu 4 % verzinslich.

Die von Hannover in den fünfziger Jahren kontrahierten Eisenbahnanlehen wurden ebenfalls mit 4 % verzinst.

Württemberg und Baden verzinsten ihre in der letzten Hälfte der fünfziger Jahre eingegangenen Verbindlichkeiten teils mit 4, teils mit 4½ %. Württemberg vermochte allerdings 1857 sein 4%iges Eisenbahnanlehen nur zum Kurse von 96 unterzubringen, während es 1859 inmitten der politischen Wirrnisse ein 4½ %iges Anlehen al pari emittieren konnte. Indessen brachte es 1860 von einem 4%igen Anlehen die erste Serie al pari, die folgende sogar zu 100½ unter, im Zusammenhalt mit dem grossen Andrang des Publikums zu diesem Anlehen ein Beweis, dass sich der Kapitalist in Württemberg bereits vollauf mit 4 % begnügte.

Sachsen-Weimar gelang es noch 1856 ein 3½ %iges Anlehen zum Kurse von 97 zu emittieren, während Hessen-Darmstadt bei dem in diesem Jahre emittierten Anlehen sich zu einem Zinsfuss von 4½ % bequemen musste; letzteres Anlehen wurde übrigens schon im folgenden Jahre gekündigt. Die Ereignisse des Jahres 1859 nötigten sowohl Hessen-Darmstadt wie Nassau zur Aufnahme sogen. Militäranlehen, welche mit 5 % verzinst wurden.

So sehen wir denn auch an der Verzinsung der neuen Staatsanlehen, wie der Zinsfuss in der letzten Hälfte der fünfziger Jahre, nur durch die politischen Ereignisse des Jahres 1859 auf 5 % angeschwellt, im Durchschnitt 4 bis 4½ % betrug. In Bestätigung unserer obigen Behauptung, dass bei Beginn der sechziger Jahre der Zinsfuss als auf 4 % gesunken bezeichnet werden muss, treffen wir in den ersten sechziger Jahren fast nur Emissionen zu 4 % an, die meist al pari oder zu einem wenig niedrigeren Kurse erfolgen. Auch viele ältere 4½- und 5%ige Schuldtitel wurden konvertiert.

Preussen, woselbst der Konflikt zwischen der Regierung und der Fortschrittspartei immer stärker hervortrat, war bei der Emission von 4%igen Obligationen und Konversion älterer Papiere in solche allerdings weniger glücklich als die deutschen Mittel- und Kleinstaaten. 1862 brachte es sein 4%iges

Eisenbahnanlehen nur mit Mühe unter, und als es im gleichen Jahre die 4½%igen Anlehen von 1850 und 1852 in 4%ige konvertierte, erklärte sich nur die Hälfte der Gläubiger mit dieser Konversion einverstanden. Wir haben indessen gesehen, dass die 4%igen Obligationen während eines Teils des Jahres 1862, einmal auch noch 1863, al pari standen.

Bayern konnte im November 1861 ein 4%iges Militäranlehen von 10 Millionen Gulden al pari aufnehmen und konvertierte 1862 sein 5%iges Eisenbahnanlehen wie auch das sogen. 5%ige neue Anlehen von 1855 in 4%ige Obligationen.

Württemberg gelang es im Februar 1861 ein 4%iges Anlehen nur zum Kurse von 98 unterzubringen, während es noch im Herbste des vergangenen Jahres ein solches al pari hatte emittieren können.

Baden warf Ende 1861 und anfangs 1863 4%ige Eisenbahnanlehen auf den Markt und konvertierte im April 1862 seine 4½%igen Eisenbahnanlehen in 4%ige Obligationen.

Auch andere deutsche Staaten, so das Königreich Sachsen, das Grossherzogtum Hessen, Kurhessen, Mecklenburg, Sachsen-Koburg-Gotha u. a. emittierten 1861—1863 4%ige Anlehen zum grössten Teil al pari und konvertierten höher verzinsliche Obligationen in 4%ige.

Die Fülle des ersparten Kapitals drückte anfangs der sechziger Jahre den Zinsfuss und trieb damit die Kurse der soliden deutschen Staatspapiere in die Höhe. Die 4%igen preussischen Effekten erreichten allerdings nur vorübergehend das Pari. Die Stellung Preussens als Grossmacht, die den Einfluss aller politischen Ereignisse auf die Verhältnisse dieses Landes und insbesondere seine Finanzverhältnisse nachhaltiger gestalten musste, als sich derselbe auf die deutschen Mittel- und Kleinstaaten äussern konnte, vor allem die oben bereits erwähnten inneren Konflikte zwischen der Regierung und der Fortschrittspartei, bewirkten jenen verhältnismässig tiefen Stand der preussischen Effekten, der einen Zinsfuss von 4% nur für kurze Zeit bei den preussischen Schulden bestehen liess, während ihn die Kurse der Obligationen der übrigen deutschen Länder längere Zeit nachweisen, so insbesondere noch

1864, in welchem Jahre die preussischen Effekten infolge des dänischen Krieges ziemlich tief gesunken waren.

Der Konflikt mit Dänemark, namentlich die Verhängung der Exekution gegen dies Land durch den Bundestag, hatten schon im Oktober 1863 die Kurse der meisten deutschen Staatspapiere, freilich nur momentan, herabgedrückt. Noch Ende September standen die preussischen 4½ %igen Obligationen auf 101½, die 4%igen auf 98½, die 3%igen auf 90⅛, am Ende des Jahres standen die 4½ %igen Papiere auf 100, die 4%igen auf 94½, die 3%igen auf 87⅞. Von den süddeutschen Fonds standen die bayerischen 4½ %igen am 1. Oktober 1863 auf 103⅝, die 4%igen auf 101, die 3½ %igen auf 98; Ende Dezember finden sich diese Obligationen gar nicht notiert. Die württembergischen 4½ %igen Obligationen waren in dem gleichen Zeitraum von 104⅞ auf 104½, die 4%igen von 103½ auf 101¼, die badischen 4%igen von 100½ auf 99⅞, die 3½ %igen von 93⅛ auf 92½ herabgegangen.

Der Krieg Preussens mit Dänemark affizierte die süddeutschen Papiere fast gar nicht. Die bayerischen 4½ %igen Obligationen standen am 31. März 1864 auf 101⅝, waren aber am 30. Juni wieder auf 102¼ gestiegen; die 4%igen standen am 31. März auf 99½, erreichten aber bald wieder, wenn auch nicht auf lange Zeit, das Pari. Die württembergischen 4½ %igen Obligationen standen während des ganzen Jahres 1864 über 104, die 4%igen über 101. Die badischen 4%igen Obligationen waren am 31. März mit 99⅞, am 28. Juni mit 100, am 21. September mit 99⅝ notiert.

Die preussischen Papiere selbst sanken von dem tiefen Stand, den sie bereits Ende 1863 eingenommen hatten, im Jahre 1864 kaum etwas herab. Die 4½ %igen waren allerdings bis Ende März ein wenig unter pari gefallen, stiegen jedoch bald wieder, besonders nach der glücklichen Beendigung des dänischen Krieges. Ende Dezember 1864 waren die 4½ %igen Obligationen auf 102, die 4%igen auf 97, die 3%igen auf 91 angelangt.

Ende März 1865 standen die 4½ %igen Papiere auf 102⅜, die 4%igen auf 98½, die 3½ %igen auf 91¾. Um diese Zeit

waren die Kurse der süddeutschen Obligationen folgende: bayerische 4½ %ige Obligationen 102½, 4%ige 98⅝, 3½ %ige 97; württembergische 4½ %ige 105¼, 4%ige 103¼, 3½ %ige 95½; badische 4%ige 100⅝, 3½ %ige 92¼.

So betrug denn damals in den beiden grössten deutschen Staaten der Zinsfuss schon etwas mehr als 4%, während er sich in Baden und Württemberg noch auf diesem Satze erhielt.

Die Kurse der preussischen Pfandbriefe, bezüglich deren wir auf unsere Tabelle verweisen, zeigen gleichfalls das Steigen des Zinsfusses in Preussen seit dem Jahre 1862. Auch hatte das preussische Eisenbahnanlehen aus dem Jahre 1864 bereits wieder einen nominellen Zinsfuss von 4½ %.

Der Hypothekenzinsfuss weist in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre ein weiteres allgemeines Steigen nicht auf. Meistens erhielt er sich auf dem Stande, auf den er sich am Ende der vierziger und zu Beginn der fünfziger Jahre gehoben hatte. In manchen Gegenden sank er sogar, und am Beginn der sechziger Jahre findet sich in vielen Gebieten gleich dem Zinsfuss beim Mobiliarkredit ein relativ niedriger Hypothekenzinsfuss [100]. Allein jene wirtschaftlichen Ereignisse, die seit Mitte der sechziger Jahre allenthalben ein Steigen des Zins-

---

[100] Die Bewegungen des Hypothekenzinsfusses in den östlichen Provinzen der preussischen Monarchie während der fünfziger und sechziger Jahre bildeten den Gegenstand einer litterarischen Fehde zwischen Rodbertus-Jagetzow und Conrad (siehe Conrad: „Das Rentenprincip nach Rodbertus' Vorschlag" in Hildebrands Jahrbüchern Bd. 14, S. 149 ff., bes. S. 167; dazu Rodbertus-Jagetzow: „Zur Erklärung und Abhilfe der Kreditnot ..." II, S. 6, Anm. 3). Conrad widerspricht den Behauptungen Rodbertus', dass nämlich seit den dreissiger Jahren ein Sinken des Zinsfusses stattgefunden habe, das man auf ca. 1% veranschlagen könne, während seitdem bis Ende der sechziger Jahre der Zinsfuss gestiegen sei, indem er ausführt, dass seit dem Beginn der dreissiger Jahre bis 1866 Zinsschwankungen von einschneidender Bedeutung in Westpreussen nicht stattgefunden hätten. Nun ist es jedenfalls richtig — und der oben erwähnte Bericht der Kreditkommission spricht dies auch aus —, dass der hohe Zinsfuss für Darlehen auf Bauerngüter (6%) sich nicht wesentlich seit den dreissiger Jahren —

fusses hervorriefen, wirkten schon jetzt, wenn auch noch nicht so nachhaltig wie später, und wenn die Folge dieser Einwirkung erst seit Mitte der sechziger Jahre uns als vollendete Thatsache entgegentritt, so müssen wir doch die Ursachen des Steigens des Zinsfusses als schon in den fünfziger Jahren wirkend hier besprechen [101]. Auch kann es nicht geleugnet werden, dass, nachdem zu Beginn der sechziger Jahre der niedrige Zinsfuss kurze Zeit gewährt hatte, sich das Steigen desselben schon in weiteren Kreisen zeigt.

Über die Gründe und die Natur dieses Steigens möge es uns gestattet sein, Rodbertus-Jagetzows [102] treffliche Worte, denen wir in der Hauptsache beistimmen, anzuführen.

„Die verschiedenen Länder der Erde," sagt Rodbertus, „stehen heute nicht auf gleicher volkswirtschaftlicher Stufe. Auf denselben socialen Grundlagen machen sie zwar alle dieselbe sociale Entwickelung durch, aber gleichzeitig und namentlich auch gegenwärtig befinden sie sich in verschiedenen Entwickelungsphasen. Es gibt Länder, namentlich Kolonialländer, in welchen

---

und man mag ihn bis 1815 zurückdatieren — verändert hat. Allein in diesem Satze steckt doch zweifelsohne eine bedeutende Assekuranzprämie. Betrachten wir aber den Zinsfuss für grössere Güter, der bei sichersten Anlagen nach dem Berichte der Kreditkommission aus dem Jahre 1851 4—4½ % betrug, so kann man ein Sinken des Zinsfusses während der Friedensperiode ebensowenig in Abrede stellen. Und dieses Sinken, bezw. Gesunkensein des Zinsfusses wird uns erst nach dem Jahre 1830 erkennbar, mag der Zinsfuss auch schon Ende der zwanziger Jahre zu fallen begonnen haben.

[101] Deiters: Die Kreditnot der Grundbesitzer, S. 77 ff. sagt: „Die Kreditnot des ländlichen Grundbesitzes begann in den fünfziger Jahren, damals, als jenseits des Rheins in heilloser Geldwirtschaft der vielberufene Mobiliarkredit und sonstige Anstalten sich aufthaten. Eine Masse Kapital erhob sich und kam in werbende Bewegung." Zweifelsohne war die Gründung des Crédit mobilier und der ihm verwandten Anstalten in Frankreich und Deutschland ein Moment, aber eben nur eines der vielen oben im Texte und schon S. 99 ff. geschilderten Momente, die dem Grundbesitz Geld entzogen und damit den Hypothekenzinsfuss in die Höhe trieben.

[102] Rodbertus-Jagetzow: Die Handelskrisen und die Hypothekennot der Grundbesitzer. Berlin 1858, S. 30 ff.

die Grundrente höchst unbedeutend und der Zinsfuss ausserordentlich hoch ist. Umgekehrt ist namentlich im westlichen und in Mitteleuropa die Grundrente hoch und der Zinsfuss niedrig. Bis vor wenigen Jahren bestanden diese Länder nebeneinander, ohne in dieser Beziehung bedeutend aufeinander zu wirken. Der Gründe dieses indifferenten Verhaltens gab es mehrere. Das Merkantilsystem oder dessen Überbleibsel, eine gewisse internationale Entfremdung oder Abneigung, die aus den Kriegsperioden der vorigen Jahrhunderte zurückgeblieben war, endlich und vor allem der Mangel an ausreichenden Vehikeln des Verkehrs, um auf Tausende von Meilen eine stetige innige Verbindung zu unterhalten. Alle diese Gründe coupierten die Wechselwirkung, die sonst Länder von so verschiedenen nationalen Entwickelungsstufen noch über den geringen nationalen Handel, den jene Hindernisse zuliessen, aufeinander gehabt haben würden. Aber seit den gesunderen und humaneren internationalen Ideen, die unsere langjährige Friedensperiode gezeitigt, und vermöge jener ausserordentlichen Verkehrsmittel, mit denen uns der Erfindungsgeist einstweilen beschenkt hat, verlieren seit lange schon jene Gründe ihre hindernde Kraft. Die natürliche Wechselwirkung zwischen den verschiedenen volkswirtschaftlichen Stufen der Nationen tritt ein und damit beginnt auch die bisherige isolierte Entwickelung jedes Landes durchkreuzt und alteriert zu werden. Jetzt sieht der volkswirtschaftliche Schauplatz jedes Landes, auf dem sich bisher die betreffenden Gesetze allein abspielten, sich plötzlich erweitert und Faktoren mit in das Spiel gezogen, die längst hinter ihm zu liegen schienen. Amerika und Australien gehören nach Einrichtung so vieler regelmässiger Dampfschiffverbindungen volkswirtschaftlich plötzlich zu Deutschland, wie etwa nach Aufhebung der früheren englischen Getreidegesetzgebung Deutschland plötzlich zu England gehörte. Wie sich aber damals auf englischen und deutschen Märkten die Preise der landwirtschaftlichen Produkte ins Gleichgewicht setzten, sie in England fielen und in Deutschland stiegen, England sich plötzlich zu Deutschland in das Verhältnis einer Stadt zu ihrem landwirtschaft-

lichen Weichbilde versetzt sah, so beginnt auf amerikanischen und europäischen Märkten sich jetzt der Zinsfuss auszugleichen und in Europa zu steigen, wenn auch noch nicht in Amerika und Australien zu fallen, weil hier die immer noch neue Ausbreitung der Kultur dies verhindert. Europa und an seinem Teile auch Deutschland wird jetzt die kapitalverleihende Stadt, Amerika und Australien das kapitalbedürfende Land. Nicht mehr wirkt bloss der pommerische und mecklenburgische Zinsfuss auf den hamburgischen und hannöverischen, sondern auch der von New-York und Neu-Süd-Wales auf den englischen und deutschen . . .

„Es ist klar, dass diese Wirkungen ebenso bedeutend als dauernd sein werden. Der Zinsfuss war in den neuen Ländern etwa noch einmal so hoch als in den alten, die Ausgleichung hat also einen weiten Spielraum. Ebenso hoch wird er freilich in den letzteren niemals werden. Als infolge der Aufhebung der Kornzölle England mit Deutschland volkswirtschaftlich ein Land geworden war, stiegen hier zwar die Kornpreise bedeutend, aber sie betrugen doch stets so viel weniger, als die Fracht und die übrigen Handelskosten ausmachen. Ähnliche und vielleicht noch wirksamere Gründe werden auch den Zinsfuss in Europa immer bedeutend niedriger als in Amerika halten. Aber steigen wird er noch jedenfalls, es wird auch eine geraume Zeit währen, ehe er sich mit Einrechnung jener natürlichen Differenz vollständig mit dem amerikanischen ins Gleichgewicht gesetzt haben wird und bemerkenswert fallen wird er erst dann wieder, wenn die amerikanischen Zustände den unserigen ähnlicher, dort ebenfalls die Grundrenten höher und die Kapitalgewinste niedriger geworden sein werden . . .

„Zu dieser Verteuerung des Hypothekenkapitals kommt noch der Mangel hinzu. Der Zug des Leihkapitals zur Industrie vom Grundbesitz hinweg hat seinen Grund in den industriellen Kapitalassociationen, die in der Form von Aktienvereinen und stillen Gesellschaften bei uns erst seit einigen Jahren einen so grossen Aufschwung genommen haben. Diese Form übt eine tief greifende Wirkung auf den Geldverkehr aus. Ver-

mittelst solcher Associationen vermag derjenige, der sonst nur als gewöhnlicher Leihkapitalist bei einer industriellen Unternehmung beteiligt war und deshalb von dem Unternehmer nach dem landesüblichen Zinsfuss sein Kapital verzinst erhielt, sich jetzt als Mitunternehmer dabei zu beteiligen und Zinsen für sein Kapital nach dem Gewinnsatz zu erhalten."

Die in den angeführten Worten Rodbertus-Jagetzows ausgesprochenen Vermutungen haben sich denn auch in der That bestätigt. Es wäre freilich einseitig, in den von Rodbertus angeführten Thatsachen die einzigen Gründe zu erblicken, die den Hypothekenzinsfuss in der Folge beeinflussten, da ja die Gesamtheit derjenigen Thatsachen, die wir schon einleitungsweise auf Seite 99 ff. besprachen, wie auf den Mobiliarkreditzinsfuss, so auch auf den Hypothekenzinsfuss einwirkten.

Dass der Zinsfuss für die preussischen Landschaften seit Mitte der fünfziger Jahre stieg, erhellt aus den Kursen der Pfandbriefe dieser Landschaften, bezüglich deren wir auf unsere Kurstabellen verweisen; aber ebenso zeigen diese Kurse ein Sinken des Zinsfusses zu Beginn der sechziger Jahre und besonders im Jahre 1862. Bewegten sich doch, um nur ein Beispiel anzuführen, im letztgenannten Jahre die Kurse der $3\frac{1}{2}$ %igen schlesischen Pfandbriefe zwischen $92\frac{1}{2}$ und $95\frac{1}{2}$. Die Krise des Jahres 1857 hat den Kurs der Pfandbriefe momentan erschüttert. Dagegen hat sich gerade, erschreckt durch die Folgen der Krise, ein grosser Teil des zu Beginn der sechziger Jahre vorhandenen freien Kapitals nicht mehr industriellen Unternehmungen, sondern dem Grundbesitz durch die Vermittelung der Landschaften und Bodenkreditbanken zugewendet [103]. Wir werden auf letztere im Verlaufe des nächsten Abschnitts zu sprechen kommen.

---

[103] So sagen auch mit Bezug auf Neuvorpommern die Motive des von dem Appellationsgerichtshof ausgearbeiteten Entwurfs, betreffend die Einführung von Grund- und Hypothekenbüchern und die Verpfändung von Seeschiffen in Neuvorpommern und Rügen, aus dem Jahre 1862: „Zur Zeit ist der Zinsfuss bei annehmbarer Sicherheit grossenteils 4%, und es wird oft schwierig, Geld sicher zinsbar unterzubringen, Beweis, dass mehr als genug Geld zur Befriedigung des Kreditbedürf-

In der Mehrzahl der preussischen Städte[104] weist der Hypothekenzinsfuss in den Jahren 1855—1866 kein Steigen auf. In Osterode allerdings hebt er sich von 4¾ auf 5 %, allein in Gnesen blieb er in der ganzen Periode auf 5, in Kassel auf 4½ %, während er in beiden Städten seit 1866, bezw. 1867 steigt. In Aachen, woselbst bis 1858 4½ und 5 % herrschten, überwiegt seit 1859 der Zinsfuss von 4½ %. In Berlin herrschte bis 1860 der Zinsfuss von 5 %; seitdem findet sich neben diesem Satze häufiger 4½ %. Über den Zinsfuss in Frankfurt a. M. sprechen sich Bürgermeister und Rat in einem Schreiben vom 17. Februar 1865 folgendermassen aus[105]:

„In der Stadt und deren Gemarkungen betrug der Zinsfuss seit einer Reihe von Jahren durchschnittlich 3—5 %, und ist in dieser Regel in letzterer Zeit nur insofern eine Änderung eingetreten, als jetzt selten eine Hypothek niedriger als zu 4 % eingetragen wird."

Aus verschiedenen Gebieten Norddeutschlands besitzen wir Mitteilungen der höchsten Verwaltungsbehörden über die Höhe des Zinsfusses in jener Zeit. So berichtet das grossherzogliche Staatsministerium für Sachsen-Weimar aus dem Jahre 1865, der Kapitalist habe oft Mühe, sein Geld zu 4—4½ % anzubringen, und eine Mitteilung des herzoglichen Ministeriums für Sachsen-Koburg-Gotha aus dem gleichen Jahre erwähnt, dass eine Veränderung des Hypothekenzinsfusses während der ersten Hälfte der sechziger Jahre in Sachsen-Koburg-Gotha nicht stattgefunden habe. Damit stimmen auch die uns über den Zinsfuss in Koburg direkt zugekommenen Notizen überein, wonach der Zinsfuss in Koburg von 1852—1867 immerfort 4½ % betrug.

Auch der Präsident des bremischen Senats schreibt unterm 1. Februar 1865, der Hypothekenzinsfuss sei in Bremen seit 1858, abgesehen von zeitweiligen Schwankungen, kein er-

---

nisses vorhanden ist. Cf. Bekker in Glasers Jahrbüchern der Gesellsch.- und Staatswissensch. Bd. 9, 1868, S. 264.

[104] S. unsere Hypothekenzinsfusstabellen.

[105] Die folgenden Berichte aus Goldschmidts Gutachten in den Verhandlungen des 6. deutschen Juristentages Bd. I, S. 227 ff.

heblich höherer geworden. In der That ist der Zinsfuss für hypothekarische Beleihungen seitens der Bremer Sparkasse in der ersten Hälfte der sechziger Jahre sogar ermässigt worden. Derselbe betrug 1855 und 1856 3½, 1857 und 1858 4, in den folgenden vier Jahren 3¾ und darauf 3½ %. Indessen dürfte doch den in Goldschmidts mehrerwähntem Gutachten angeführten Angaben des bremischen Notars Dr. Meinertzhagen zu entnehmen sein, dass sich bei Privathypotheken in jener Zeit schon höhere Zinssätze finden. Zu denjenigen Gegenden Norddeutschlands, in welchen sich im gegenwärtigen Zeitabschnitt noch keine Erhöhung des Hypothekenzinsfusses findet, gehört Ilmenau, wo der Zinsfuss sich auf 4½ % erhielt, und Altenburg, wo er seit 1853 4 % betrug. Dagegen macht sich auch im Königreich Sachsen schon eine Steigerung bemerkbar, wenigstens finden sich im Dresdener Hypothekenbuch vorwiegend seit 1855 4½ und 5 %. Auch beim ländlichen Kredit ist damals 4½—5 % der allgemeine Zinsfuss bei sicheren Anlagen gewesen[106]. Entschieden steigt der Zinsfuss seit 1860 für Hypotheken auf ritterschaftlichen Gütern in Mecklenburg, für die er bis 1860 3½—4, seitdem vorwiegend 4 % betrug. Und endlich ist schon in den fünfziger Jahren auch der Zinsfuss für Hypotheken in Oldenburg gestiegen. Regierungsrat Strackerjan berichtet hierüber unterm 28. Februar 1859:

„Früher war lange Zeit der Zinsfuss auf hypothekarische Sicherheit 3½ %. Als vor einigen Jahren neue industrielle Unternehmungen entstanden, hob er sich bis auf 4 %, bis die Krisis (des Jahres 1857) eintrat. Da kamen einzelne Fälle vor, wo bei guter hypothekarischer Sicherheit 5 % bezahlt wurden. Nach Aufhebung der Zinswuchergesetze (Gesetz vom 18. Juni 1858) ist der Zinssatz im allgemeinen 4 % geblieben. Einzelne werden auch wohl 5 % bezahlen, in ganz einzelnen Fällen sollen 6 % bezahlt sein. Fälle, wo über 6 % bezahlt wurden, sind bisher noch nicht vorgekommen. Es

---

[106] Cf. Hanssen: „Die Landwirtschaftspflege im Königreich Sachsen“ in Bd. 13 der Tübinger Zeitschrift f. d. ges. Staatsw. S. 668.

ist dies das Ergebnis meiner Erkundigungen beim Hypothekenamt in Oldenburg."

In Hamburg hat sich 1854 der Zinsfuss für erste Hypotheken von 2⅘ auf 3⅕ % erhöht, die Krise des Jahres 1857, die den Diskont auf 10 % trieb und die für den Hypothekenbedarf disponibeln Kapitalien verminderte, trieb den Hypothekenzinsfuss auf 4 %. Seit jener Zeit hat sich der letztere auf dieser Höhe erhalten.

Anlangend die süddeutschen Gebiete, so weist das Hypothekenbuch in Darmstadt in unserem Zeitabschnitt einen herrschenden Zinsfuss von 5 % auf. Während dieser Satz auch in Rheinbayern herrscht, weisen die grösseren Städte des Hauptlandes Zinsfüsse von 4½ und 5 %, überwiegend den ersteren Satz auf. Hierbei zeigt sich besonders bei Beginn der sechziger Jahre der niedere Zinsfuss von 4½ (vielfach auch 4) %. Allein bei kleineren Städten und auf dem Lande, in Kempten, Regensburg, Schweinfurt und Aichach — in letztgenannter Gegend dominiert seit 1855 5 % — macht sich das Steigen des Zinsfusses in den sechziger Jahren bemerkbar, und auch im Münchener Hypothekenbuch findet sich seit Mitte der fünfziger Jahre der Zinsfuss von 5 % häufiger als früher. Freilich weisen einzelne Gegenden Bayerns auch ein Sinken des Zinsfusses auf, wie z. B. die Rottthaler Gegend (südlich von Passau), wo anfangs der sechziger Jahre 4 %, 1863 sogar 3½ % an erster Stelle eingetragen sind.

Im Hypothekenbuch von Schaffhausen dominiert der Zinsfuss von 4½ %.

Dagegen weist der Hypothekenzinsfuss in Württemberg und Baden geradezu ein entschiedenes Sinken auf. In Ulm betrug der Zinsfuss seit 1854 4½ %, in Rottweil sank er 1862 von 5 auf 4½ %, und der württembergische Kreditverein, der seit 1848 Geld zu 4½ % ausgeliehen hatte, begnügte sich seit 1861 mit 4 %. Auch ein Bericht der beiden Centralstellen für Gewerbe und Handel in Württemberg aus dem Jahre 1865 [107] spricht von einem Sinken des Zinsfusses.

[107] Die Berichte aus Württemberg und Baden sind in Goldschmidts Gutachten a. a. O. enthalten.

Der Zinsfuss habe 1865 je nach dem Grade der Sicherheit des Schuldners 3—4½ % betragen, so dass als der durchschnittliche Zinsfuss der gegen Realversicherung ausstehenden Kapitalmasse in Württemberg 4 % anzunehmen sei. Das Sinken des Zinsfusses sei unter anderem dadurch verursacht worden, dass zu Anfang der fünfziger Jahre nicht nur der württembergische Kreditverein seine Geschäfte wesentlich ausgedehnt habe, sondern auch teils neue Geldinstitute ins Leben getreten, teils ältere Institute in der Art organisiert worden seien, dass sie bedeutende Geldmittel auf Grundstücke gegen Annuitäten ausliehen.

In Baden hat nach einem Schreiben des Ministeriums des grossherzoglichen Hauses und der auswärtigen Angelegenheiten vom 10. Februar 1805 der Hypothekenzinsfuss 4 bis 4½ % betragen. Dass in diesem Satz der Abschluss eines längere Zeit hindurch fortgesetzten Sinkens des Zinsfusses zu erblicken ist, eines Sinkens, das daraus erklärt werden muss, dass das ersparte Kapital in industriellen Unternehmungen keine Unterkunft mehr fand und sich nun dem Grundbesitz zuwandte, dürfte aus folgendem hervorgehen. Es betrug nämlich der Hypothekenzinsfuss in:

	Karlsruhe	Heidelberg	Baden-Baden	Lahr
1854	5	4½	5	5
1855	5	4½	4	5
1856	5	4½	4½	5
1857	5	4½	4½	5
1858	4¼, 4½	4½	5	4½, 5
1859	4¼, 4½	4½, 5	4½	4½, 5
1860	4¼, 4½	4¼, 4½	4½	4½
1861	4¼, 4½	4½	5	4½
1862	4¼, 4½	4, 4½	4½	4½
1863	4¼, 4½	4½	4½	4½
1864	4¼, 4½	4½, 5	4½	4½
1865	4¼, 4½	4½, 5	4½	4½

Freilich erhielt sich in einzelnen Städten der Zinsfuss ohne nennenswerte Veränderungen, wie z. B. in Konstanz und Schwetzingen.

Gefördert wurde der hypothekarische Kredit in den fünfziger und sechziger Jahren teils durch die älteren, teils durch die erst neu gegründeten Kreditinstitute, vornehmlich durch zahlreiche Hypothekenbanken. Auf diese Institute, sowie die Höhe der seitens der Schuldner an sie zu zahlenden Zinsen werden wir aus systematischen Gründen erst im nächsten Abschnitt zu sprechen kommen.

Für den Handelszinsfuss kommt in unserer Periode die Errichtung grösser diskontierender Banken, namentlich derjenigen in Frankfurt und Hamburg in Betracht. Die Frankfurter Bank wurde am 11. April 1854 konzessioniert, in Hamburg wurden 1857 zwei Diskontobanken ins Leben gerufen. Durch die Schaffung von Banken, welche dem Handel umfangreiche Kapitalien zuführten, konnte die Nachfrage nach Kapital regelmässiger und stetiger befriedigt werden als bisher, und so mussten sich auch die Schwankungen des Privatdiskonts vermindern, der nicht mehr so rasch und so heftig als bisher durch das Zuströmen und den Abfluss von Bargeld affiziert wurde. Wir werden daher vom Jahre 1857 an bloss den Bankdiskont und zwar denjenigen der preussischen Bank als des grössten und einflussreichsten Diskontoinstituts in Deutschland betrachten und nur durch besonders interessante wirtschaftliche Ereignisse hervorgerufene Gestaltungen des Privatdiskonts ins Auge fassen.

Einen anhaltenden Einfluss auf die Höhe des Handelszinsfusses übte in unserer Periode der enorme Abfluss von Silber nach Asien [108]. Dieser Einfluss des Silberabströmens nach dem Orient machte sich bereits 1855 in Hamburg bemerkbar. Der Durchschnittsdiskont dieses Jahres betrug 3,28 %, während er 1854 2½ % betragen hatte. Der Zinsfuss der preussischen Bank wurde erst im folgenden Jahre durch den Silberabfluss in die Höhe getrieben.

Das Jahr 1856 weist allenthalben einen hohen Diskonto-

---

[108] Tooke and Newmarch: A history of prices, in der Asherschen Übersetzung Bd. II, S. 698 ff.

stand auf. Neue Aktien- und Bankunternehmungen sowie zahlreiche neue Staatsanlehen nahmen den Kapitalmarkt in beträchtlicher Weise in Anspruch. In Hamburg stand der Diskont am Anfang des Jahres auf 5—5½ %, stieg dann auf 7—8 %, im September vorübergehend sogar auf 9 %, ging aber dann wieder auf 7 % zurück. Die preussische Bank, die am 6. November 1855 den Diskont auf 4½ % erhöht hatte, sah sich am 7. Januar 1856 zu einer weiteren Erhöhung des Zinsfusses auf 5 % genötigt, da infolge der Blüte des Handels und des Aufschwungs des Eisenbahn- und Kunststrassenbaus die Fonds der Bank im Wechsel- und Lombardgeschäft in hohem Betrage in Anspruch genommen wurden. Nachdem die Bank zur Erleichterung des Verkehrs diesen Satz am 5. Mai auf 4 % ermässigt hatte, musste sie, da allenthalben eine masslose Spekulation stattfand und viel Silber nach Asien abfloss, am 3. September den Diskont auf 5, am 22. September auf 6 % erhöhen.

Auch in Frankfurt stieg der Diskont. Sein Durchschnittssatz betrug hier 1855 3,44, 1856 4,29 %.

In den Diskontosätzen des Jahres 1857 spiegeln sich die Erschütterungen wieder, die die furchtbare Handelskrise dieses Jahres hervorrief [109]. Wir werden deshalb die Bewegungen des Privatdiskonts in Hamburg und des Bankdiskonts in Berlin als besonders interessant etwas näher verfolgen. Auch in Frankfurt stieg der Diskont, wenngleich nicht zu der enormen Höhe wie in Hamburg. Sein Durchschnittssatz betrug in Frankfurt a. M. 1857 4,67 %.

In Hamburg herrschte schon vor dem Ausbruch der Krise ein ziemlich drückender Geldmangel, wie aus den hohen Diskontosätzen jener Zeit hervorgeht. Der Handelsbericht einer grösseren Hamburger Firma vom 24. April 1857 sagt [110], das Geschäft sei in den letzten Tagen kein beson-

[109] Das Beste über die Krise des Jahres 1857 bei Wirth: Geschichte der Handelskrisen, 3. Aufl., 1883, und Michaelis: Handelskrisis von 1857. (Volkswirtsch. Schriften, Bd. I, S. 237 ff.)

[110] Tooke and Newmarch: A history ..., Asher'sche Übers. Bd. II, S. 698 ff.

ders lebhaftes gewesen, und der Börse hätte sich gewissermassen zuerst in diesem Jahre eine gewisse Entmutigung bemächtigt, auch die Geldverhältnisse hätten sich nicht gebessert, indem trotz bedeutender Silberzufuhren aus dem Norden der Diskont sich auf 7 % erhalten habe, und der hohe Diskont habe auch auf das Warengeschäft einen nachteiligen Einfluss geübt.

Die weiteren Berichte des genannten Hauses bis Mitte September erwähnen eines Diskonts von 5½—7 %.

Im Oktober machen sich bereits die Anzeichen der nachfolgenden Krise bemerkbar. Ein Bericht des obenerwähnten Hauses vom 9. Oktober spricht von zunehmender Geldklemme, indem der Diskont an diesem Tage bereits 8 % betrage, auch von anderen Plätzen Berichte über einen ähnlich hohen Diskont eingetroffen seien. Am 16. Oktober war nach einem weiteren Berichte der Diskont infolge der Krisis in den Vereinigten Staaten und der dadurch herbeigeführten misslichen Lage der europäischen Märkte auf 9 % gestiegen. Nachdem er sich sogar bis auf 9¼ % gehoben hatte, fiel er bis zum 23. Oktober auf 8½ % zurück, ohne dass ihn die schlimmen Nachrichten aus den Vereinigten Staaten über die Einstellung der Barzahlungen seitens aller Banken zu erhöhen vermochten. Erst als Bargeld nach Amerika zu strömen begann, hob er sich Anfang November wieder auf 9—9¼ %. Trotzdem in der zweiten Woche des Novembers günstigere Nachrichten aus den Vereinigten Staaten eintrafen, stieg er doch auf 10 %, da die Bank von Frankreich und die von England behufs Verhinderung weiteren Geldabflusses ihren Diskont erhöht hatten. Wie im Privatverkehr wurden auch seitens der neugegründeten beiden Diskontobanken beste Wechsel nur mit 9½—10 % diskontiert. — Am 20. November war der Diskont bereits wieder auf 9 % gefallen, und nachdem sich die allgemeine Geschäftslage gebessert hatte, sank er sehr rasch. Ende Dezember 1857 betrug er nurmehr 4 %. Das Jahr 1858 weist wieder den ungemein niedrigen Diskont von 1—3 % auf; der Satz von 3 % findet sich nur im Oktober und Dezember.

Der Zinsfuss der preussischen Bank betrug bei Beginn

des Jahres 1857 6 %. Die Bank konnte indessen den Diskont, da sich die Geldanlage im Wechsel- und Lombardverkehr gegen Ende Februar etwas vermindert hatte, am 9. März 1857 auf 5 % herabsetzen. Als aber die Nachfrage nach Geld in ungewöhnlichem Masse zunahm, erhöhte sie ihn am 18. August 1857 auf 5½ und am 19. September auf 6 %. Die Krise dieses Jahres übte auch auf den Zinsfuss der Bank ihren Einfluss. „Infolge der sich immer mehrenden Geldnachfrage" — sagt der Jahresbericht der preussischen Bank für das Jahr 1857 — „war denn auch die preussische Bank, dem Beispiel der auswärtigen grossen Handelsplätze, wo der Zinsfuss nach und nach auf 9 % gestiegen war, folgend, genötigt, ihren Wechseldiskont bis auf 7½ %, und nachdem die Regierung, um dem Verkehr alle irgend disponiblen Mittel möglichst zuzuführen, die gesetzlichen Beschränkungen des vertragsmässigen Zinsfusses auf drei Monate suspendiert hatte, den Lombardzinsfuss für Darlehen auf Waren auf 7½, für Darlehen auf Effekten auf 8 % zu erhöhen (30. Novbr. 1857). Die Bankverwaltung," fährt der Bericht rechtfertigend fort, „musste dazu schreiten, weil die zur Zeit ausserhalb Preussens eingetretenen Geldverhältnisse, sowie das Steigen der Wechselkurse an den inländischen Börsen besorgen liessen, dass diesseitige Kapitalien in grossem Umfange dem Inlande zu seinem Nachteil entzogen werden könnten, und die Zinserhöhung als das geeignetste Mittel erschien, den darauf gerichteten Operationen entgegenzutreten."

Der allgemeine Misskredit, den die amerikanische Krise neben anderen üblen Folgen mit sich brachte, veranlasste indessen die Bank nicht, ihren Zinsfuss noch weiter zu erhöhen. Am 21. Dezember setzte sie bereits den Diskont auf 6½ %, in entsprechender Weise auch den Lombardzinsfuss, herab, und am 5. Januar 1858 betrug ihr Diskont nur mehr 5½ %. Zu dieser Ermässigung ihres Zinsfusses, sowie derjenigen auf 5 % (am 16. Januar 1858) und der weiteren auf 4 % (am 2. Februar) sah sich die Bank infolge des Rückganges der Geschäfte und ihres umfangreichen Metallbestandes veranlasst. Erst am 11. November erhöhte sie wegen des be-

deutenden Silberabflusses nach dem Ausland ihren Wechselzinsfuss auf 5 %, setzte ihn aber bald wieder auf 4 % herab, nachdem der Anlass für dessen Erhöhung weggefallen war (Anfang Dezember 1858). Während des Jahres 1859 konnte die Bank, da sie genügend mit Barfonds und Silberbeständen versehen war, den Diskont auf 4 % erhalten; nur Anfang Mai bis Mitte Juli hatte sie ihn, dem Beispiel auswärtiger Börsen folgend, auf 5 % erhöht. Den Satz von 4 % hielt die Bank bis in den Herbst des Jahres 1863 fest, ohne dass sie 1860 durch die Diskontoerhöhungen der englischen und französischen Bank oder 1861 durch die Erhöhungen des Zinsfusses an ausländischen Börsen auf 7—8 % auch ihrerseits zur Erhöhung des Diskonts gezwungen gewesen wäre. Dagegen sah sie sich am 3. November genötigt, den Diskont auf 4½ % zu erhöhen, nachdem die Börsen von Paris und London denselben auf 7 und 8 % erhöht hatten, und andere deutsche Börsen ihnen hierin gefolgt waren.

Die Geldkrise des Jahres 1864[111] übte auf den Berliner Geldmarkt lange nicht diesen Einfluss wie auf den Pariser und Londoner. Indessen erfolgte auch in Berlin zur Abwehr des Silberabflusses eine ziemlich starke Diskontoerhöhung. Der Diskont betrug bis zum 1. Mai 4½, von da bis 1. September 4¾ %, wurde am 1. September auf 5¾ erhöht, ging am 23. September auf 5½ zurück, und wurde am 7. Oktober auf 7 % festgesetzt.

In Hamburg betrug der Bankzinsfuss am 1. Juli 1864 3¾, am 16. August 5 % und stieg am 7. Oktober auf 7—7½ %. In Frankfurt a. M. betrug er an diesem Tage 5½ %; am 1. April 1864 war er hier auf 3½ % gestanden.

Der Durchschnittssatz des Diskonts gestaltet sich an den genannten Börsenplätzen in dem Zeitraume 1855—1864 folgendermassen:

---

[111] Näheres bei Wenzelburger: Die Geldkrisis des Jahres 1864, in Bd. 2 der Zeitschrift für Kapital und Rente.

	Berlin	Hamburg	Frankfurt
1855	4,08	3,28	3,44
1856	4,94	6,22	4,29
1857	5,76	6,30	4,67
1858	4,30	1,91 (1—2½)	3,56
1859	4,20	2,15 (1¼—5)	3,48
1860	4	1,98 (1—3)	2,49
1861	4	2,44 (1¾—4½)	3,20
1862	4	3,13 (1¾—4¾)	3,06
1863	4,08	3,33 (2—5¾)	3,35
1864	4,75	4,38	3,60

Dritter Abschnitt.

Die steigende Bewegung des Zinsfusses von 1865—1871.

Seit dem Jahre 1865 hoben politische wie wirtschaftliche Ereignisse den Zinsfuss, der bis 1870 allgemein die Grenze von 5 % erreichte und im Hypothekenverkehr auf vielen Gebieten überschritt.

Es war vor allem die Spannung zwischen den deutschen Grossmächten seit dem genannten Jahre, die das Kapital mit Angst und Besorgnis erfüllte, den Zinsfuss in die Höhe trieb und damit den Kurs der öffentlichen Fonds drückte. Zudem hatte sich speciell in Preussen der Kampf zwischen Regierung und Fortschrittspartei verschärft, ein Umstand, der die Sicherheit der Anlagen in preussischen Fonds natürlich nicht zu erhöhen geeignet war. Der Ausbruch des Krieges zwischen Preussen und Österreich musste einen erheblichen Rückgang der Kurse und damit ein vorübergehendes Steigen des Zinsfusses bewirken. Die deutschen und insbesondere die preussischen Staatspapiere stiegen zwar nach der Herstellung des Friedens; das Gefühl der Unsicherheit in den politischen Verhältnissen war jedoch nach der Beendigung des Krieges noch keineswegs geschwunden. Wohl hatten sich die norddeutschen Staaten zu einem politischen Ganzen verbunden und mit den süddeutschen Staaten Schutz- und Trutzbündnisse geschlossen. Aber war damit einerseits eine gewisse

Friedensgarantie geschaffen, so trat auf der andern Seite jene Spannung zwischen Preussen und Frankreich infolge der Luxemburger Frage ein, die in Verbindung mit anderen Thatsachen, deren Darlegung im einzelnen den Zweck dieser Darstellung überschreiten würde, den Krieg zwischen Frankreich und Deutschland herbeiführte. Der Zinsfuss, der schon in der Zeit von 1866—1870 gestiegen war, hob sich beim Ausbruch des Krieges hoch empor, fiel jedoch bald wieder nach den ersten glänzenden Siegen der deutschen Waffen. Die Darstellung der weiterhin sinkenden Bewegung des Zinsfusses gehört der folgenden Periode an.

So weit die politischen Ereignisse, die seit 1865 den Zinsfuss affizierten. Nicht minder aber ward er durch wirtschaftliche Ereignisse von weittragender Bedeutung beeinflusst. Es war die enorme Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch Staaten, Eisenbahngesellschaften und Grundkreditanstalten, auch der verschiedenartigsten Aktiengesellschaften, die den Zinsfuss erhöhte und den Kurs der inländischen niederzinsenden Effekten drücken musste. Die hohe Rente, welche die neuen Emissionen verhiessen, übten einen mächtigen Reiz, und der Kapitalist legte sein Vermögen lieber in 5, 6 und 7%igen auswärtigen verhältnismässig sicheren Effekten an, die zudem oft weit unter pari begeben wurden, als in inländischen 4 und 4½%igen Obligationen. Infolgedessen waren auch die deutschen Staaten Ende der sechziger Jahre genötigt, 5%ige oder 4½%ige Obligationen, letztere unter pari, zu emittieren. Die genannten Ursachen hatten allerdings schon Ende der fünfziger und anfangs der sechziger Jahre, allein doch nicht in diesem Umfange wie jetzt gewirkt. Sie hatten schon früher teils das Steigen des Zinsfusses gefördert, teils dessen weiteres Sinken gehindert, ihr verstärkter Gesamteinfluss machte sich aber erst jetzt nachhaltig geltend.

Von den auswärtigen Staaten, welche das deutsche Kapital in Anspruch nahmen — auch die deutschen Staaten selbst kontrahierten in der letzten Hälfte der sechziger Jahre Anlehen in hohen Beträgen —, sind Italien, Schweden, Russland, vor allem aber Österreich und die Vereinigten Staaten

von Nordamerika hervorzuheben [112]. Mehr denn eine Milliarde Franken 5%iger Papiere hatte Russland, ebensoviel gleichfalls 5%ige Obligationen Italien im Zeitraum 1864—1870 auf den Markt geworfen, und bei beiden Staaten war der Emissionskurs weit unter 100, bei der italienischen Anleihe des Jahres 1866 sogar 66, was einen effektiven Zinsfuss von mehr denn 7½% bedeutet.

Aber nicht im entferntesten drangen die Obligationen der genannten Staaten in solchem Umfange zu uns, wie österreichische Wertpapiere und die Schuldscheine der amerikanischen Union.

In Österreich wurde nicht bloss ein grosser Teil der Privatbahnen mit deutschem Kapital gebaut, sondern auch die österreichischen Staatsanlehen grossenteils auf deutschem Kapitalmarkt erhoben. Über 200 Millionen Gulden Anlehen hat Österreich in den Jahren 1864 und 1865 auf den Markt geworfen.

Mit europäischem, darunter zum grossen Teil mit deutschem Gelde wurde auch der Geldbedarf der Vereinigten Staaten befriedigt. Im Jahre 1864 emittierten dieselben eine 6%ige Anleihe im Gesamtbetrage von 75 Millionen Dollar, anfangs 1865 eine 5%ige im Belauf von 100 Millionen und im Oktober 1865 eine 6%ige Anleihe (Emissionskurs 103) im Gesamtbetrag von 50 Millionen Dollar, also innerhalb anderthalb Jahren fast 1 Millarde Mark. In Deutschland, Belgien, Holland und England wurden immense Summen in amerikanischen Bonds, auch solchen älterer Emissionen angelegt. Schon seit Mitte der fünfziger Jahre sind amerikanische Werte in grosser Anzahl auf den europäischen Markt gekommen. Der Bürgerkrieg in der Union hatte das Eindringen dieser Papiere auf kurze Zeit zum Stillstand gebracht, von neuem und in verstärktem Masse fand es seit dem Sieg der Nord-

[112] Die Details dieser Emissionen finden sich in der, was statistische Nachrichten über Finanzoperationen anlangt, recht brauchbaren Zeitschrift für Kapital und Rente, deren Artikel indessen oft durch die poetische Sprache, mit der die trockensten Börsenvorkommnisse behandelt werden, anwidern.

staaten und besonders seit Herstellung des Friedens statt. Im Jahre 1865 sollen mehr denn 300 Millionen Dollar amerikanischer Wertpapiere nach Europa gekommen sein; wie viel davon auf Deutschland treffen, kann nicht wohl ermittelt werden.

So wurde der Kapitalist auch bei sicheren Anlagen — und hierzu müssen jedenfalls die Schuldscheine der Union gerechnet werden — an einen Zinsfuss von 6—7 % gewöhnt, und nicht bloss der öffentliche, sondern auch der hypothekarische Kredit wurde dem entsprechend verteuert. Wie die politische Lage die Assekuranzprämie, so erhöhte die immense Kapitalnachfrage den Preis der Kapitalnutzung, ohne dass der gesonderte Einfluss dieser beiden Momente auf die Elemente des Zinses nachgewiesen werden könnte.

Das Steigen des Zinsfusses aus den soeben angeführten Gründen zeigt sich am klarsten in den Bewegungen der Kurse der Staatspapiere und der Pfandbriefe; auch der höhere (nominelle) Zinsfuss, den die deutschen Staaten bei ihren neuen Emissionen gewähren mussten, beweist uns, wie der Zinsfuss stieg.

Die von uns zuletzt betrachteten Kurse datieren von Ende März 1865. Wir haben gesehen, dass Ende dieses Monats die 4½ %igen preussischen Staatspapiere auf 102⅜, die 4%igen auf 98½, die 3½ %igen auf 91¾, die bayerischen 4½ %igen auf 102½, die 4%igen auf 98⅝, die 3½ %igen auf 97 standen; für beide Länder war also der Zinsfuss bereits über 4% gestiegen. Dagegen standen die württembergischen 4%igen Obligationen noch auf 103¼, die 4%igen badischen auf 100⅝; hier also hatte der Zinsfuss noch nicht über 4% sich gehoben. Aber bereits im Herbste des Jahres hatte er auch in diesen Ländern die Grenze von 4% überschritten; am 30. September 1865 standen die 4%igen württembergischen Obligationen auf 99½, die 4%igen badischen auf 99¾; die württembergischen 4%igen stiegen in der Folge auf kurze Zeit ein wenig, die badischen sanken aber unter 99 herab.

Ende März 1866 waren die preussischen 4½ %igen Papiere bereits auf pari gefallen, während die 4%igen auf

92¾, die 3½ %igen auf 82 gesunken waren. Die bayerischen 4½ %igen Papiere standen damals auf 101¾, die 4%igen auf 96¾, die badischen 4%igen auf 98½, die 3½ %igen auf 89¾, die württembergischen 4½ %igen auf 102½, die 4%igen auf 100¼. So war Württemberg das einzige Land, das sich wegen seiner günstigen Finanzen und des Umstandes, dass die meisten württembergischen Staatsobligationen in festen Händen sich befanden, noch auf kurze Zeit eines Zinsfusses von 4% erfreuen durfte.

Es wurde bereits oben des Einflusses gedacht, den der Krieg im Jahre 1866 auf die Kurse geübt hat: er drückte die Kurse aller Papiere, auch die der 4½ und 5%igen weit unter pari. So erhöhte er momentan den Zinsfuss über 5%; aber ebenso rasch wie der Zinsfuss gestiegen war, fiel er auch, in Preussen bis zum März 1867 auf den Stand vor dem Kriege, in den süddeutschen Staaten allerdings nicht mehr so tief.

Die 5%igen preussischen Obligationen vom Jahre 1859, am 2. Januar 1866 mit 104 notiert, standen am 15. Juni 1866 auf 89, die 4½ %igen auf 77, die 4%igen auf 69½ und die 3½ %igen auf 65. Ende September waren die 4½ %igen Obligationen wieder mit 97⅛, die 4%igen mit 88⅛, die 3½ %igen mit 84¾ notiert. Ende März 1867 hatten die 4½ %igen Staatsschuldscheine noch einmal das Pari erreicht, 4%ige standen damals auf 90½, 3½ %ige auf 83¾. Es schien kurze Zeit, als wollte der Zinsfuss doch wieder sinken. Aber bald machten, abgesehen von den oben erwähnten wirtschaftlichen Gründen, die drohenden politischen Verhältnisse alle derartigen Aussichten schwinden. Ununterbrochen stieg seit dem Frühling 1867 der Zinsfuss, bis er erst nach der glorreichen Beendigung des deutsch-französischen Kriegs von neuem zu sinken begann. Die 4½ %igen preussischen Obligationen waren bis zur Mitte des Jahres 1867 auf 98, bis Ende des Jahres auf 96 gefallen, Ende 1868 standen sie auf 93¾, am 1. Oktober 1869 auf 93½; die 5%igen standen damals 100½. Der Zinsfuss war also in Preussen bis Ende 1869 auf 5% gestiegen.

Das gleiche Bild von den Schwankungen des Zinsfusses, plötzliches Anschwellen desselben durch den Krieg 1866, darauf ebenso rasches Zurückgehen, alsdann aber wieder allmähliches Steigen auf 5%, gewähren uns die Kurse der süddeutschen Fonds.

Die bayerischen 4%igen Obligationen, die am 3. April 1866 mit 96¾ notiert waren, standen am 28. Juni auf 79½, Ende des Jahres auf 90⅝; die 4½%igen waren damals mit 95¼ notiert. Im Jahre 1867 fielen die Kurse, stiegen dann wieder bis zum Oktober 1869, sanken aber seitdem ununterbrochen bis in die ersten Tage des deutsch-französischen Kriegs. Am 27. Dezember 1869 standen die 4%igen Obligationen auf 86¾, die 4½%igen auf 92, die 5%igen auf 101½, am 30. Juni 1870 standen die 4%igen auf 86⅝, die 4½%igen auf 93½, die 5%igen auf 101¾, also auch hier Steigen des Zinsfusses auf ca. 5% bis in die siebenziger Jahre.

Die württembergischen 4%igen Obligationen, die anfangs 1866 noch auf 100¼ standen, sanken, nachdem sie sich von den Erschütterungen des Kriegs erholt hatten, immer weiter herab, finden sich Ende 1869 mit 84½ und Mitte 1870 noch vor Ausbruch des Kriegs mit 86 notiert. Die 4½%igen Obligationen, die wir Ende März 1866 auf 102½ stehen sahen, hatten am 28. Juni einen Kurs von 89¼, stiegen dann wieder bis zum März 1867, fielen aber seitdem; am 30. März 1870 standen sie auf 90⅞, am 30. Juni auf 92, am gleichen Tage hatten die neuen 5%igen Obligationen einen Kurs von 99⅞.

Die badischen 4%igen Obligationen waren in der Zeit vom 3. April bis 28. Juni 1866 von 98½ auf 81½ gefallen. Sie hatten im März 1867 einen Kurs von 91 und fielen bis Ende 1869 auf 85½. Ende Juni 1870 standen sie auf 87¾, die 4½%igen, hinsichtlich deren Bewegungen seit 1866 wir auf unsere Tabellen verweisen, auf 92½, die 5%igen auf 100¼.

So beweisen denn auch die Kurse der badischen und württembergischen Obligationen das Steigen des Zinsfusses auf 5% in der Zeit von 1865—1870.

Die angegebenen Bewegungen des Zinsfusses gehen auch aus den Kursen der 3½%igen preussischen Pfandbriefe her-

vor, bezüglich deren wir gleichfalls auf unsere Tabellen verweisen.

Den Zinsfuss von 5% vermochte der deutsch-französische Krieg nur temporär zu erhöhen. Der plötzliche enorme Kapitalbedarf, zu dessen Beschaffung umfangreiche Anlehen aufgenommen wurden, musste erhöhend auf den Zinssätz wirken, und die Furcht, die bei Kriegserklärungen immer das Kapital ergreift, hatte auch diesmal bei Ausbruch des Kampfes die Kurse mächtig erschüttert und die deutschen Staaten, soweit sie Anlehen machten, gezwungen, einen höhern Zinsfuss als 5% zu gewähren. Aber schon in den ersten Wochen des Kriegs stiegen die Kurse, als sich der Sieg an die deutschen Waffen knüpfte. Nach dem Friedensschluss hatten sich die 3½, 4 und 4½%igen Obligationen bereits über den Stand gehoben, den sie vor Ausbruch des Kampfes inne gehabt hatten, die 5%igen standen wieder al pari oder weniges darüber, so dass bei Beginn der neuen Friedensperiode der Zinsfuss von 5% als der herrschende angenommen werden darf, wobei in einzelnen Territorien, die sich schon in früheren Perioden durch niedrigen Zinsfuss ausgezeichnet hatten, wie im Königreich Sachsen, ein niedrigerer Satz sich findet. Der Umstand, dass der Krieg, abgesehen von dem ephemeren Steigen des Zinsfusses, keine nachhaltige Wirkung auf denselben bei uns übte, ist vor allem der glücklichen Verlegung des Kriegsschauplatzes nach Frankreich zuzuschreiben, wodurch die Zerstörung fixen Kapitals, wie sie in Frankreich stattfand, bei uns verhütet wurde. Der Aufwand des für die Zwecke des Kriegs unmittelbar verwendeten Kapitals ist uns aber durch Frankreich nach Beendigung des Kriegs wieder ersetzt worden. Die in dieser Kapitalersetzung gipfelnde Bedeutung der französischen Milliarden für den Zinsfuss haben wir in der folgenden Periode zu schildern.

Betrachten wir schliesslich noch die Kurse von Mitte 1870 bis Mitte 1871, die uns das oben geschilderte jähe Steigen des Zinsfusses und dessen eben so rasches Sinken vergegenwärtigen.

Die preussische 4½ %ige Anleihe stand am 4. Juli 1870 auf 93⅝, am 18. Juli auf 80, am 29. September auf 91¼, Ende März 1871 findet sie sich mit 93½ notiert, so dass sie also wieder so ziemlich den gleichen Kurs aufweist, wie Anfang Juli 1870; am 29. Juni des Jahres 1871 war sie bereits auf 96 angelangt. — Die 5%igen Obligationen standen Ende des Jahres 1870 auf 98, Ende Juni 1871 auf 101½, die 4%igen, die sich am 30. Juni 1870 gar nicht notiert finden, Ende 1870 auf 81¼, am 29. Juni 1871 auf 86.

Die bayerischen 4%igen Obligationen hatten am 30. Juni 1870 einen Kursstand von 86⅝. Nach vorübergehender Erschütterung durch die Kriegserklärung sehen wir sie Ende des Jahres wieder auf 85⅜, am 31. März 1871 auf 89½, am 29. Juni auf 90½ angelangt. Die 4½ %igen, die von 93½ (Anfang Juli 1870) auf 79¼ gefallen waren, standen am 30. Dezember 1870 auf 91, am 31. März 1871 auf 95¼, am 29. Juni 1871 auf 97⅜. Die 5%igen Obligationen, die am 30. Juni 1870 auf 101¾ standen, finden sich am 29. Juni 1871 bereits wieder auf 100⅝.

Die württembergischen 4½ %igen Obligationen sanken von 92¼ (4. Juli 1870) auf 77¼ (25. Juli), standen aber am 31. März 1871 bereits wieder auf 93½, am 29. Juni auf 96⅛. Die 5%igen endlich, die am 30. Juni 1870 auf 99⅞ standen, wurden ein Jahr später mit 101 notiert.

Bezüglich der Bewegung der übrigen Papiere, die dieselbe war, wie die der soeben ins Auge gefassten, sei hiermit auf unsere Kurstabellen verwiesen. Am 31. März 1871 standen die badischen 4½ %igen Papiere auf 94⅛, die 5%igen auf 99¾, die 5%igen Obligationen des Königreichs Sachsen auf 101⅞, die 5%igen Pfandbriefe der württembergischen Rentenanstalt in Stuttgart auf 99½, die 5%igen Obligationen des Grossherzogtums Hessen auf 101⅞; am 29. Juni desselben Jahres standen von den genannten Papieren die 5%igen badischen Obligationen auf 100⅞, die sächsischen auf 102¼, die Pfandbriefe der württembergischen Rentenanstalt auf 99⅝ und die 5%igen hessischen Obligationen auf 102½.

So gewinnen wir denn aus diesen Kursen das Resultat, dass in Deutschland unmittelbar nach Beendigung des Krieges von 1870/71 der Zinsfuss im Durchschnitt 5 % betrug.

Auch die Emissionen deutscher Staatspapiere in der Zeit von 1865—1871 [113] geben uns nicht bloss ein Bild von der enormen Nachfrage nach Kapital, welche seitens der deutschen Regierungen ausging und in Verbindung mit den schon oben betrachteten Anlehen ausländischer Staaten den Zinsfuss steigern musste, sondern lassen auch die steigende Bewegung des Zinsfusses in unserer Periode darin erkennen, dass ein immer höherer Zinssatz bei diesen Anlehen gewährt werden musste.

Noch im April 1865 gelang es Oldenburg, allerdings zum grössten Teil im eigenen Lande, ein 4%iges Eisenbahnanlehen al pari unterzubringen, und ebenso konnte das Königreich Sachsen mit seinem niedrigen Zinsfuss in den ersten Monaten des Jahres 1866 ein 4%iges Eisenbahnanlehen al pari emittieren. Aber Württemberg vermochte selbst ein 4½%iges Anlehen im Mai 1866, also noch vor Ausbruch des Krieges, nur zum Kurs von 98½ zu begeben, und Baden musste bei seinem Eisenbahnanlehen im Mai 1866 auch nominell einen Zinsfuss von 5 % gewähren.

Bayern konnte im Herbst 1865 ein 4%iges Eisenbahnanlehen nur dadurch al pari unterbringen — es gingen übrigens nur 1,655,000 Gulden vorerst ein —, dass es die Hälfte der gezeichneten Summe in 3½%igen Obligationen zu erlegen gestattete. Als dann auf ein am 12. März behufs Erwirkung weiteren Kapitalangebots erfolgtes Ausschreiben des Finanzministeriums, das unter obiger Bedingung noch 3% Provision den Darleihern gewährte, nur ein schwaches Angebot erfolgt war, sah sich das genannte Ministerium genötigt, in einem abermaligen Ausschreiben vom 10. Mai desselben Jahres 4½%ige Obligationen zum Kurse von 92 und 5%ige unter Bewilligung von 3% Provision zu bieten. Und auf das hin wurden denn grössere Beträge gezeichnet.

---

[113] Die Details in der Zeitschrift für Kapital und Rente.

Das zweite Halbjahr 1866 weist vielfach 5%ige Anlehen auf. Abgesehen von den zu Kriegszwecken kontrahierten Anlehen der süddeutschen Staaten haben Braunschweig, Sachsen, Sachsen-Weimar und Bremen 5%ige Obligationen zum Parikurse emittiert (Bremen zu 100½). Sachsen hatte während des Krieges sogar ein 6%iges Handdarlehen aufgenommen. Ein 4½%iges Eisenbahnanlehen Badens konnte nur zum Kurse von 93, ein 4½%iges württembergisches nur zum Kurse von 91¼ emittiert werden. Am glücklichsten war wiederum Oldenburg daran, das ein 4%iges Kriegsanlehen, freilich im eigenen Lande, zu 97½—99½ unterbrachte.

Im Jahre 1867 wurde in Preussen ein 4½%iges Anlehen im Betrage von 54 Millionen Thaler verwilligt. 1867 kam indessen nur ein geringer Betrag zum Kurse von 97½ zur Emission. Weitere Beträge dieses Anlehens wurden 1868 zum Kurse von 95 und 94 emittiert. Württemberg emittierte 7½ Millionen Gulden 4½%iger Eisenbahnobligationen zum Kurse von 92, Sachsen-Meiningen eine 5%ige Anleihe al pari, Oldenburg ein 4½%iges Eisenbahnanlehen zum Kurse von 97.

In Sachsen wurde 1868 der Rest des 6%igen Handdarlehens von 1866 in 4%ige Staatsschuldkassenscheine konvertiert, wobei die 6%igen Handdarlehen zu 101½, die Scheine zu 93% angerechnet, ausserdem noch eine Konvertierungsprämie von 1½% bewilligt wurde. Württemberg, Hamburg und Sachsen-Koburg warfen in diesem Jahre 4½%ige Anlehen auf den Markt und zwar Württemberg zum Preise von 92¼, Hamburg zum Kurse von 94, Gotha zu einem solchen von 95. Mecklenburg-Schwerin und Hessen-Darmstadt kontrahierten 5%ige Anlehen, ersteres zum Kurse von 99½, letzteres zum Kurse von $102^{139}/_{480}$ (102 Gulden 17⅜ Kreuzer für 100 Gulden).

Das Jahr 1869 weist ziemlich wenige Emissionen auf. Württemberg legte im Januar ein 4½%iges Eisenbahnanlehen (10 Millionen Gulden) zum Kurs von 92⅞, Preussen ein solches im Betrage von 4,450,000 Thalern auf. Eine 5%ige

Anleihe des Herzogtums Gotha konnte im Dezember 1869 nur zum Kurse von 97½, eine 5%ige sächsische dagegen zum Parikurs untergebracht werden.

Im Jahre 1870 wurden, abgesehen von den Kriegsanlehen, ausschliesslich 5%ige Obligationen, meist unter pari, emittiert. Aus der Zeit vor dem Kriege ist eines badischen 5%igen Eisenbahnanlehens (10½ Millionen Gulden), eines württembergischen und eines hamburgischen 5%igen Anlehens, die sämtliche zum Kurs von 99¾ aufgelegt wurden, aus der Kriegszeit selbst eines bayerischen 5%igen Eisenbahnanlehens zu gedenken. Der Krieg rief die grossen 5 und 6%igen Anlehen des norddeutschen Bundes und der einzelnen Staaten Süddeutschlands hervor. Die 5%ige norddeutsche Bundesanleihe zu 100 Millionen Thaler, zu deren Emission der Bundeskanzler durch das Bundesgesetz vom 21. Juli 1870 „betreffend den ausserordentlichen Geldbedarf der Militär- und Marineverwaltung“ ermächtigt worden war, wurde zum Kurse von 88 emittiert; es wurden indessen bloss 68,300,000 Thaler darauf gezeichnet (die Zeichnungen erfolgten vor dem Siege bei Weissenburg). Das bayerische 5%ige Militäranlehen, das weit überzeichnet wurde, hatte einen Emissionskurs von 92. Hessen-Darmstadt nahm gleichfalls ein 5%iges, Württemberg ein 6%iges Kriegsanlehen auf; beide Anlehen wurden al pari (im August) emittiert.

Indem die 5%igen Anlehen zu dem oben bezeichneten meistens weit unter pari befindlichen Kurse, das 6%ige württembergische Kriegsanlehen aber al pari untergebracht wurde, mag man den Durchschnittszinsfuss in den ersten Wochen des Kriegs auf 6% angeben.

Aus der Zeit des Jahres 1871 vor dem Friedensschluss ist noch eines 5%igen württembergischen Eisenbahnanlehens, das ein Konsortium zu 98⅕, und eines 5%igen bremischen Anlehens, das ein Konsortium bremischer Firmen zum Kurs von 91 übernahm, zu gedenken. So erhellt denn auch aus den Emissionskursen und dem nominellen Zinsfuss der Anlehen, welche seitens der deutschen Staaten in der Zeit von 1865 bis 1870 kontrahiert wurden, dass der Zinsfuss in dieser Zeit

auf 5% stieg. Ingleichen zeigen die während des Krieges und unmittelbar nach dem Friedensschluss aufgenommenen Anlehen, dass der Zinsfuss durch die Kriegsereignisse auf ca. 6% emporgetrieben, bei Beginn der Friedensperiode aber wieder auf 5% angelangt war.

Alle diejenigen Momente, die auf den Zinsfuss beim Mobiliarkredit eingewirkt hatten, trieben auch den Hypothekenzinsfuss in die Höhe, der in der letzten Hälfte der sechziger Jahre fast in ganz Deutschland auf 5% und teilweise noch höher stieg. Wir sahen, dass schon seit dem Beginn der sechziger Jahre sich in vielen Teilen Deutschlands ein Steigen des Hypothekenzinsfusses geltend macht, nunmehr erscheint uns der hohe Zinsfuss als eine vollendete Thatsache, und nicht nur im Privatverkehr, sondern auch bei dem seitens der Banken gewährten Kredit zeigt sich die gleiche Erscheinung.

Nach der Enquête, welche seitens des norddeutschen Bundes im Jahre 1868 über das Hypothekenbankwesen veranstaltet wurde [114], stand im letztgenannten Jahre der Zinsfuss in den fünf östlichen Provinzen der preussischen Monarchie auf 5—6%, während die Kapitalisten der westlichen Provinzen oft zu 3—4% keine sichere Anlageplätze hätten finden können. Mag in der That in vielen Gegenden der westlichen Provinzen, woselbst bei einem begüterten Stand der Grundbesitzer der Hypothekenbedarf ein relativ geringer war, der Zinsfuss so tief gestanden sein, wie ihn der Bericht angibt, so fand sich doch zweifelsohne in jenen Gebieten Westfalens und Rheinpreussens, wo ein grösserer Hypothekenbedarf herrschte, ein höherer Zinsfuss, als ihn der genannte Bericht anführt [115]. Denn das Aachener Hypothekenbuch

---

[114] Cf. Roscher: Nationalökonomik des Ackerbaues §. 137, Anm. 2.

[115] So ist schon für den Beginn der sechziger Jahre — und man wird doch nicht behaupten wollen, dass der Zinsfuss in Westfalen in der 2. Hälfte der sechziger Jahre gesunken ist, — als durchschnittlicher Zinssatz, den die westfälischen Sparkassen bei hypothekarisch angelegten Kapitalien verlangten, 4½% anzunehmen. Siehe: Das Sparkassenwesen in Deutschland .... S. 287.

weist für die Jahre 1865—1869 einen dominierenden Zinsfuss von 4½, seit 1870 aber einen solchen von 5% auf.

Rodbertus-Jagetzow[116] gibt für das Jahr 1869 den Hypothekenzinsfuss für sicherste Hypotheken in Norddeutschland auf 5% an und vermutet damals (1869), dass der Zinsfuss auch ferner noch steigen werde. Auch Conrad[117] pflichtet ihm insofern bei, als er zugibt, dass der Zinsfuss seit dem Jahre 1866 gestiegen sei. In der That weisen die meisten Grund- und Hypothekenbücher norddeutscher Städte seit 1866, teilweise schon früher, einen Zinsfuss von 5% für erste Hypotheken auf, so insbesondere die öffentlichen Bücher von Berlin, Danzig, Gnesen, Köslin, Osterode, Rüdesheim, Halberstadt, Kassel seit 1868, Dresden und Koburg seit 1869. In Altenburg, woselbst 1853—1865 4% bei ersten Hypotheken üblich waren, dominiert seit 1866 der Zinsfuss von 4½%. Selbst auf ritterschaftlichen Gütern in Mecklenburg wurden 1867 und 1868 fast nur Darlehen zu 4½ und 5% aufgenommen. In Hamburg erhielt sich der Zinsfuss von 4% bei sichersten Hypotheken. In manchen Gegenden währt das Steigen des Zinsfusses noch über die sechziger bis in die siebenziger Jahre hinein.

Wie Rodbertus des weiteren anführt und auch unsere Tabellen über den Hypothekenzinsfuss aus Berlin, Osterode und Gnesen ersehen lassen, hat bei nicht ganz sicheren Anlagen der Zinsfuss sich bis auf 7—8% gehoben. Ein Bericht über die Hypothekenverhältnisse in Pommern, den Rodbertus anfügt, sagt, dass erste Hypotheken auf pommerschen Gütern einen Zinsfuss von 5% aufweisen,[118] während bei Hypotheken an zweiter Stelle schon 5½ und 6, weiter hinaus auch 6½% sich finden. In Stettin speciell sei gleichfalls für erste unbedingt sichere Hypotheken der übliche Zinsfuss

---

[116] Rodbertus-Jagetzow: Zur Erklärung und Abhilfe I .... S. 48.

[117] Conrad in Hildebrands Jahrb. Bd. 14, S. 167.

[118] Auch in Köslin hat nach den uns seitens der pommerschen Hypotheken-Aktienbank direkt zugekommenen Mitteilungen der Zinsfuss für 1. Hypotheken seit Mitte der vierziger Jahre bis 1881 5% betragen.

5%, während sich für Hypotheken weiter hinaus 5½ und 6% fänden.

Ebenso bemerkt Bekker[119], man könne annehmen, dass für Berlin und in günstig gelegenen Plätzen Kapitalien auf erste Stelle bei mässigem Umfange zu 4½—5% Zinsen zu haben seien, dass für spätere Stellen der Zinssatz rasch wachse und sehr oft eine Höhe von 7—8% und wohl noch weit mehr erreiche. Hypotheken zu 4½%, sagt Bekker, würden, selbst wenn sie an erster Stelle ständen, nur cum damno ausgeboten.

Auch in Süddeutschland herrschte fast überall der eine gleichhohe Zinsfuss von 5% in der zweiten Hälfte der sechziger Jahre. Diesen Zinssatz weisen das Hypothekenbuch von Darmstadt, ferner die badischen und der grösste Teil der bayrischen und württembergischen Hypothekenbücher auf. Insbesondere ist im Münchener Hypothekenbuch seit 1866 nur in den allerseltensten Fällen ein anderer Satz wie 5% eingetragen, gleich wie in den vierziger Jahren sich hier fast ausschliesslich ein Zinsfuss von 4% findet. In Bayreuth und Schweinfurt dominieren 4½ und 5%, während in Nürnberg noch vorwiegend 4½, 1870 und 1871 auch 4¾% sich finden. In Regensburg (Landbez.) finden sich neben 4 und 4½%igen auch 5%ige Darlehen, in Kempten herrscht der Satz von 5%, in der Pfalz findet sich neben 5% auch 6% (Neustadt a. H.). Rein lokal wirkende Umstände drückten den Zinsfuss in einzelnen Gegenden wohl herab; so sollen in Laufen 3% nicht selten vorgekommen sein[120].

Dass endlich auch in Württemberg, woselbst nach der oben angeführten Mitteilung der beiden Centralstellen für Gewerbe, Handel und Landwirtschaft noch 1865 der Zinsfuss auf 4% stand, seitdem eine Steigerung des Zinsfusses stattgefunden hat, dürfte schon aus den Mitteilungen Ernst Jägers[121], des erfahrenen Kenners württembergischer Zu-

[119] E. J. Bekker: Die Reform des Hypothekenwesens als Aufgabe des norddeutschen Bundes, 1867, S. 34.

[120] So der Jahresbericht der Handels- und Gewerbekammer für Oberbayern f. d. Jahr 1869.

[121] Ernst Jäger: Das landwirtschaftliche Betriebskapital und die Bodenrente in Württemberg, 1867, S. 23.

stände, hervorgehen. „Seit einigen Jahren," schreibt Jäger, „sind öffentlichen Verwaltungen und Pflegschaften auch mehrere auswärtige Staatspapiere, welche auf den Namen eingeschrieben werden können, zur Anschaffung erlaubt worden, wogegen au-porteur-Papiere noch ausgeschlossen bleiben. Würden vollends Amerikaner ihnen erlaubt, so würde der Zinsfuss von 7% allgemein. Vor wenigen Tagen wurde im schwäbischen Merkur auch von einem Landwirt gegen doppelte Sicherheit zu 7% Geld gesucht." Auch die uns direkt zugekommenen Notizen sprechen dies Steigen des Zinsfusses aus. In Rottweil findet sich 1862—1866 ein Zinsfuss von 4½, seitdem ein solcher von 5%, in Ulm, woselbst bis 1867 incl. 4½% dominieren, sind seit 1868 5% üblich, und der württembergische Kreditverein sah sich 1867 genötigt, den Zinsfuss für hypothekarische Beleihungen von 4 auf 5% zu erhöhen.

In Schaffhausen überwiegt 1863—1868 der Zinsfuss von 5%, 1869 und 1870 der von 4½%.

Wir haben im bisherigen die Bewegungen des hypothekarischen Zinsfusses im Privatverkehr verfolgt. Wie uns hier ein Steigen des Zinsfusses im Laufe der eben geschilderten Periode entgegentritt, so lässt sich die gleiche Erscheinung auch bei dem durch die Landschaften und Hypothekenbanken vermittelten Realkredit wahrnehmen. Im folgenden betrachten wir die bezüglichen Erscheinungen seit Mitte der vierziger Jahre[122]. Wir haben schon hervorgehoben, dass durch verschiedene Kreditanstalten, insbesondere Hypotheken-Banken, seit dem Beginn der sechziger Jahre nicht minder umfangreich für die Bedürfnisse des Realkredits gesorgt wurde als vorher, indem zahlreiche Kapitalien, die in der Industrie und dem Eisenbahnbau keine Verwendung fanden, sich auch mit dem niederen Zinsfuss der Staatspapiere nicht begnügten, durch Vermittelung von Banken dem Grundbesitz zuflossen. Allein sowohl die zur Erhöhung des Zinsfusses im allgemeinen mitwirkenden Faktoren wie der Charakter der meisten neuern

[122] Das folgende ist ausser den schon angeführten Werken über den landwirtschaftlichen Kredit der Zeitschrift für Kapital und Rente sowie insbesondere Salings Börsenpapieren 2. Aufl. entnommen.

Hypothekenbanken als Institute, die im Interesse der Kapitalanbietenden ins Leben gerufen wurden, ein Moment, durch welches sie sich von den im Interesse der Kapitalsuchenden geschaffenen staatlichen Kreditinstituten der ersten Periode und den Landschaften unterscheiden, brachten es mit sich, dass bei dem durch Banken vermittelten Kredit derselbe oder mindestens ein nahezu gleich hoher Zinsfuss, oft aber auch ein höherer als im Privatkreditverkehr obwaltete. Bedenkt man, dass die Bank von ihren Schuldnern regelmässig noch $^1/_4$ oder $^1/_2$ % Verwaltungskosten ausser den Zinsen, die sie selbst ihren Gläubigern entrichtete, forderte und wohl auch fordern musste, so leuchtet es ein, dass der durch sie vermittelte Kredit dem Grundbesitzer kaum wohlfeiler zu stehen kommen konnte, als wenn er sich im Privatverkehr das Geld verschafft hätte.

Das letzterwähnte Faktum, dass die Bank von ihrem Schuldner regelmässig um $^1/_4$—$^1/_2$ % mehr forderte, als sie selbst ihren Gläubigern, meist Pfandbriefgläubigern, zahlen musste, lässt aus dem Zinsfuss der Pfandbriefe auf den seitens der Bankschuldner gezahlten schliessen. Die Differenz von $^1/_2$ % zwischen dem Pfandbriefzinsfuss und dem Zinsfuss der von der Bank konstituierten Hypotheken findet sich bei der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, der Frankfurter Hypothekenbank, der Hypothekenbank in Meiningen, dem Berliner Pfandbriefinstitut u. a. m. Freilich verlangte die Bank oft noch Provisionen bei Konstituierung der Hypothek, so dass sich der von ihren Schuldnern gezahlte Zinsfuss noch erhöhte. Wir können auf diese Provisionen indessen nicht eingehen.

Zunächst ist nun derjenigen Kreditinstitute zu gedenken, die wir bereits in der vorigen Periode haben wirken sehen. Sie waren in unserer Periode genötigt, den Zinsfuss ihrer Forderungen zu erhöhen, indem auch sie bei neuen Pfandbriefemissionen ihren Gläubigern höhere Zinsen gewähren mussten.

Was die preussischen Landschaften anlangt, so ist der Ausdehnung dieser Korporationen auch auf andere als ritterschaftliche Güter Erwähnung zu thun; die dadurch entstan-

denen sogen. neuen Pfandbriefe waren anfänglich meist mit 4%, bei der neuen westpreussischen Landschaft mit 4 oder 4½% verzinst. Demgemäss zahlte der Schuldner 5 oder 5½%, bei der schlesischen Landschaft, je nachdem er die Valuta in 3½ oder 4%igen Pfandbriefen erhielt, 4⅙ oder 4⅔%.

Aber auch dadurch wurde eine Erhöhung des Zinsfusses hervorgerufen, dass die Landschaften, während sie bisher bloss bis zur Hälfte des geschätzten Wertes die Grundstücke beliehen hatten, nunmehr das vierte Sechstel, also ⅔ des Werts beliehen. Die mit diesem vierten Sechstel gesicherten Pfandbriefe, welche auch neue Pfandbriefe oder Pfandbriefe Litt. B hiessen, hatten regelmässig einen Zinsfuss von 4%; der Schuldner musste 5% bezahlen.

War dieser höhere Zinsfuss durch die neuen organisatorischen Einrichtungen hervorgerufen, so zeigte sich in den sechziger Jahren auch der Einfluss der Gründe des allgemeinen Steigens des Zinsfusses auf die Höhe der Zinsen, welche die Landschaften teils gewährten, teils leisteten.

Die ostpreussische Landschaft wurde bereits durch allerhöchsten Erlass vom 23. Juni 1866 ermächtigt, auch Pfandbriefe zu einem höheren Zinsfuss als 4% bis zu 5% auszugeben, und emittierte bald darauf 4½%ige, im Juni 1870 5%ige zum Kurse von 98½. Die westpreussische Landschaft gab im Juni 1868 in Gemässheit des allerh. Erlasses vom 15. Januar 1868 5%ige Pfandbriefe aus, wobei der Schuldner inklusive einer Amortisationsquote von ½% 6% und in den ersten zehn Jahren noch ½% in den Sicherheitsfonds zu zahlen hatte. Der ritterschaftliche Kreditverein für Kur- und Neumark emittierte im Januar 1870 4½%ige Pfandbriefe.

So weit die preussischen Landschaften. Der schon in der vorigen Periode erwähnte sächsische ritterschaftliche Kreditverein verlangte vom Schuldner einen ca. ⅔% höheren Zinsfuss als der variable Zinsfuss seiner Pfandbriefe betrug; letzterer aber gestaltete sich wie folgt: 1846 3⅚%, 1849 4⅓%, 1852 4%, 1853 3⅔%, 1856 4⅓%, 1860 4⅓%, 1864 4⅓%, 1868 4⅓%.

Die bayerische Hypotheken- und Wechselbank normierte den Hypothekenzinsfuss bei Pfandbriefdarlehen auf 4½ %. Sie begann nämlich im Jahre 1864, durch allerhöchste Entschliessung vom 1. Februar dieses Jahres hierzu ermächtigt, 4%ige Pfandbriefe zu emittieren, bezw. ihren Schuldnern die Darlehen in diesen Pfandbriefen zu gewähren.

Der württembergische Kreditverein konnte 1860 noch Darlehen zu 4% geben. Er musste diesen Zinsfuss 1867 auf 5% erhöhen, emittierte auch selbst 1869 5%ige Obligationen. Die allgemeine Rentenanstalt in Stuttgart lieh schon seit den fünfziger Jahren Kapitalien zu 4½ und 5% aus.

Dies die wichtigsten Zinsfussveränderungen bei den aus der vorigen Periode datierenden Kreditinstituten.

Die erst in unserer Periode ins Leben gerufenen Hypothekenbanken verlangten von ihren Schuldnern zum mindesten 4½ % Zinsen. Zu den wichtigsten dieser Hypothekenbanken gehört die Frankfurter Hypothekenbank aus dem Jahre 1862, die preussische Hypothekenaktiengesellschaft von 1864, die preussische Bodenkreditaktienbank von 1868, das Berliner Pfandbriefinstitut von 1868, die schlesische Hypothekenbank von 1863, die Meininger Hypothekenbank desselben Jahres, die sächsische Hypothekenbank in Leipzig aus dem Jahre 1864, endlich die deutsche Grundkreditbank zu Gotha aus dem Jahre 1867. Der Zinsfuss, der bei den Darlehen dieser Anstalten obwaltete, ergibt sich aus dem Zinsfuss ihrer Pfandbriefe, soweit sie eben solche emittierten, in der von uns oben angegebenen Berechnungsweise.

Die Frankfurter Hypothekenbank, sowie die deutsche Hypothekenbank in Meiningen emittierten 1864 4½ %ige, die Hypothekenbank in Leipzig 5%ige Pfandbriefe; die genannten Institute forderten sämtliche von ihren Schuldnern 5 %, die Leipziger Hypothekenbank ausserdem beim Abschluss des Darlehensgeschäfts vom Schuldner eine 4%ige Provision. Die preussische Hypothekenaktiengesellschaft emittierte im August desselben Jahres 4½ %ige Pfandbriefe. In das Jahr 1865 fällt die Emission weiterer 5%iger Hypothekenpfandbriefe der sächsischen Hypothekenbank in Leipzig, so-

LIBRARY OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA

wie 4%iger Pfandbriefe des landschaftlichen Kreditverbands der Provinz Sachsen; letzteres Institut hat allerdings mit seinen 4%igen Pfandbriefen nicht sonderlich reüssiert. Im Jahre 1868 emittierten 5%ige Pfandbriefe die württembergische Hypothekenbank, die deutsche Grundkreditbank in Gotha und die deutsche Kreditanstalt in Leipzig. Das neugegründete Berliner Pfandbriefinstitut konnte seine 4½%igen Pfandbriefe nur zum Kurs von 97 unterbringen, von seinen Schuldnern verlangte es 5%. Der Danziger Hypothekenverein, welcher 1869 5%ige Pfandbriefe emittierte, forderte von seinen Schuldnern 5¼%, dazu noch zum mindesten ¾% Annuität. 1869 emittierten auch die preussische Bodenkreditanstalt in Berlin und die Frankfurter Hypothekenbank 5%ige Pfandbriefe. Das Berliner Pfandbriefinstitut emittierte im Januar 1871 5%ige Pfandbriefe, verlangte aber von seinen Schuldnern 5½% Zinsen. Im Jahre 1871 warf die landstädtische Bank zu Bautzen 4½ und 5%ige Pfandbriefe auf den Markt, während ihre früheren Pfandbriefe mit 3 oder 3½% verzinst worden waren.

Dem Grundbesitze flossen auch in unserer Zeit seitens der Sparkassen beträchtliche Kapitalien zu[123]. In Bayern bestanden 1869 260 Sparkassen, von welchen 34 ihren Einlegern deren Kapitalien mit 3, 114 mit 3⅓, 22 mit 3½, 4 mit 3¾, 55 mit 4 und eine Privatsparkasse mit 5% verzinsten. Die 253 bestehenden Gemeinde- und Distriktssparkassen hatten dem Grundbesitz 31,753,687 Mark geliehen. Der durchschnittlich, nicht bloss bei Ausleihungen auf Hypothek, gewonnene Zinssatz betrug bei den Gemeindesparkassen 4,54, bei den Sparkassen der Distrikte 4,40%. Allein da der grössere Teil der Einlagen hypothekarisch angelegt war, dürfte der durchschnittliche Hypothekenzinsfuss bei den seitens der Sparkassen gewährten Darlehen auch diesen Satz

---

[123] Cf. die einschlägigen Mitteilungen in dem Werke: Das Sparkassenwesen in Deutschland ....., was Bayern speciell anlangt, Heft 26 der Beiträge zur Statistik des Kgr. Bayern (Statistik der bayerischen Sparkassen).

ergeben. In den sechziger Jahren wurden wenig neue Sparkassen gegründet.

In der preussischen Monarchie bestanden Ende 1859 466 Sparkassen (1850 waren es 237, 1839 nur 90 gewesen). Das bei denselben eingelegte Kapital betrug ca. 253 Millionen Mark, nicht einmal den fünften Teil der Einlagesummen innerhalb des freilich erweiterten Gebietes der Monarchie Ende des Geschäftsjahres 1877. Welchen Rückschluss gestattet schon dieses einzige Moment auf die Kapitalbildung innerhalb der sechziger und namentlich der siebenziger Jahre! Von den erwähnten 466 Sparkassen zahlten 360 ihren Einlegern 2½, 3 und 3½ %; soweit sie ihr Kapital auf Hypothek ausliehen (1856 43,7% sämtlicher Einlagen), dürfte dies durchschnittlich mit 4½ % verzinst worden sein.

Wir möchten hier auf das Detail der Kreditgewährung seitens der Sparkassen nicht näher eingehen. Soweit der Zinsfuss der den Kassen gegebenen und von ihnen dargeliehenen Summen sich änderte, waren die Bewegungen desselben die gleichen wie bei den seitens der Privatpersonen gewährten Darlehen.

Im Handelsverkehr machten die starke Nachfrage nach Silber sowie die politischen Ereignisse der Jahre 1866 und 1870 den Diskonto steigen. In den Jahren 1867 und 1868 weist der Zinsfuss der preussischen Bank, deren Barmittel den Anforderungen der Geschäftswelt genügten, keine Veränderungen auf.

Die preussische Bank, die den Diskont am 14. Januar 1865 auf 5 und am 18. Februar auf 4 % ermässigt hatte, musste ihn am 4. September dieses Jahres auf 5, am 3. Oktober auf 6 und am 7. Oktober auf 7 % erhöhen, da die nach Beendigung des amerikanischen Bürgerkrieges sich entwickelnde Blüte der Industrie eine anhaltende Nachfrage nach Silber erzeugte.

Bezüglich der Verhältnisse des Jahres 1866 sagt der Jahresbericht der preussischen Bank, dass die Kriegserklärung Österreichs an Preussen eine Panik erzeugt habe, die zu den schlimmsten Folgen hätte führen können, wenn nicht die Bank

thatkräftig Hilfe geleistet hätte, bis die Siege der preussischen Heere allmählich wieder das geschwundene Vertrauen zurückführten; die Aufgaben der Bank in dieser Zeit seien um so schwieriger gewesen, als gleichzeitig mit den enormen Ansprüchen an ihre Hilfe, welche die Anlage in Wechseln und Lombarddarlehen in einer einzigen Woche um fast 10 Millionen Thaler in die Höhe trieben, die Banknoten massenhaft in die Bank zurückströmten. Diese Umstände erklären uns denn auch den Bankdiskont des Jahres 1866, der seinen höchsten Stand mit 9% am 11. Mai erreichte, zwar noch vor der Kriegserklärung, aber einige Tage nach der Mobilmachung der preussischen und österreichischen Armee.

Im einzelnen weist der Bankdiskont in Berlin, dem wir vergleichungsweise den Diskont in Frankfurt an die Seite setzen, folgende Sätze auf:

		Diskonto in Berlin	in Frankfurt a/M.
1866	Januar	7%	5½%
	Februar . . .	7—6%	5½—4½%
	März	6%	4½%
	April	6%	4½—5%
	Mai	6, 7, 9%	5—6%
	Juni	9%	6%
	Juli	9, 8	6%
	August . . .	—	6—4%
	September . .	5%	4%
	Oktober . . .	—	4½%
	November . .	—	4—3½%
	Dezember . . .	4½, 4	3½%

Der Zinsfuss der preussischen Bank, der von 9% auf 8, 7, 6, 5 und 4½% gesunken war, wurde am 13. Dezember auf 4% ermässigt. Bis zum 4. Oktober 1869 blieb er auf 4% stehen; an diesem Tage wurde er infolge erhöhter Geldansprüche an die Bank auf 5% erhöht, jedoch am 15. Februar 1870 wieder auf 4% herabgesetzt.

Die französische Kriegserklärung, die eine allgemeine Bestürzung und Panik in der Geschäftswelt hervorrief, infolgedessen auch die Banken stark in Anspruch genommen

wurden, trieb in Berlin den Diskonto am 15. Juli auf 6 und am 18. Juli auf 8%. In Frankfurt betrug der Diskont am 4. Juli 3½, in Hamburg 3%; am 30. Juli stand er in Frankfurt auf 6, in Hamburg auf 7%. Als aber nach den Siegen der deutschen Waffen das allgemeine Vertrauen wieder hergestellt war, konnten die Banken den Zinsfuss wieder ermässigen. In Frankfurt und Hamburg betrug er Ende 1870 3½ %, in Berlin wurde er am 19. August 1870 auf 6, am 5. September auf 5, am 20. Februar 1871 auf 4½ und am 6. März dieses Jahres auf 4% herabgesetzt.

Wir haben hiermit die Schilderung der Zinsfussbewegungen in der zweiten grossen Periode des steigenden Zinsfusses zu Ende geführt. Es hat diese Periode, die so recht das Zeitalter des Kredits durch Schaffung der allgemeinen deutschen Wechselordnung und die Entstehung vieler Banken genannt werden kann, gar manche Kreditassociationen hervorgerufen, die besonders mit Rücksicht auf den Zinsfuss der durch sie vermittelten Darlehen der Betrachtung wert wären. Die interessantesten derartigen Kreditassociationen sind die unserer Periode angehörigen gewerblichen Vorschuss- und Kreditvereine[124]. Indessen wirkten hier ausser den den Zinsfuss überhaupt beeinflussenden grossen wirtschaftlichen Ereignissen der neuesten Zeit Gründe rein lokaler Natur auf die Höhe des Zinssatzes, so dass, wenn auch letzterer festgestellt werden kann, doch kaum die Gründe ihrer Verschiedenheit im einzelnen werden angegeben werden können, zumal auch die organisatorischen Bestimmungen über die Teilnahme der Mitglieder am Gewinn, über die Bildung des Reservefonds u. a. m. eine Verschiedenheit des effektiv von den Entlehnern gezahlten Zinses bedingten und bedingen. Und darum glauben wir über den Zinsfuss der genannten Anstalten hinweggehen zu dürfen.

---

[124] Näheres über diese Institute sowie den Zinsfuss der durch sie gewährten Darlehen bei Schulze-Delitzsch: Die Vorschuss- und Kreditvereine als Volksbanken 1867. Verwandte, aber die Förderung des bäuerlichen Kredits bezweckende Anstalten die Raiffeisen'schen Darlehenskassen, siehe Raiffeisen: Die Darlehenskassenvereine 1867.

Eine Periode, in der die wirtschaftlich bedeutendsten Ereignisse unseres Jahrhunderts, der Bau der Eisenbahnen und die Ausbildung des Aktienwesens sich vollziehen, in welcher eminente politische Vorkommnisse die Gestaltung Deutschlands nach innen und nach aussen in segensreicher Weise fördern: so stellt sich uns die Zeit von 1845—1871, die Zeit des hohen Zinsfusses, dar. Nicht sowohl Neuschaffung wirtschaftlicher und politischer Institutionen, als vielmehr Ausbau und Weiterentwickelung des in dem vorigen Zeitraum Geschaffenen ist die Signatur der Zeit von 1871 bis zur Gegenwart, der Periode des abermals sinkenden Zinsfusses, der wir uns nunmehr zuwenden.

3. Periode.

Die Zeit des abermals sinkenden Zinsfusses von 1871 bis zur Gegenwart.

Der glorreiche Kampf Deutschlands gegen Frankreich hatte durch den Friedensschluss zu Frankfurt a. M. vom 10. Mai 1871 sein Ende gefunden. In der Mitte Europas war ein mächtiges Reich entstanden, das sich in seinem Staatsgrundgesetz eine eminent friedliche Aufgabe, bestehend im Schutze des Bundesgebiets und des innerhalb desselben gültigen Rechts, sowie in der Pflege der Wohlfahrt des deutschen Volkes, gestellt hatte, das aber auch durch seine soeben glänzend errungene Machtstellung und seine centrale Lage ein Hort und Schutz des Friedens zu werden berufen war.

In der That ist nicht zu leugnen, dass gerade die Schaffung eines machtgebietenden Deutschlands im Centrum von Europa eine neue Friedensperiode inauguriert. Selbst zu mächtig, um einen Feind zu leichtfertigen Angriffen zu reizen, musste sein Wort auch in politischen Händeln zwischen anderen Staaten schwerwiegend ins Gewicht fallen. Eine kriegerische Aggressivpolitik selbst aber wäre nie in Deutschlands Interesse gelegen, und thatsächlich hat Deutschland seit 1870 auch keine solche verfolgt. So dürfte denn die seit 1871 anhaltende Friedensperiode nicht als die geringste Frucht der politischen Neugestaltung Deutschlands zu erachten sein.

Unterscheidet sich die Periode vom Frankfurter Frieden bis zur Gegenwart durch ihren friedlichen Charakter von derjenigen seit Mitte der vierziger Jahre bis zur Beendigung des deutsch-französischen Krieges, so ist auch der wirtschaftliche Charakter der beiden Zeitabschnitte ein grundverschiedener. Hatte in der früheren Periode die immense Nachfrage nach Kapital, wie sie seitens der deutschen und ausserdeutschen Staaten, insbesondere seitens der nordamerikanischen Union und Österreichs entstand, den Zinsfuss in die Höhe getrieben, so war gerade dieser Anlass zur Erhöhung des Zinsfusses in unserer Periode, wenigstens seit Mitte der siebenziger Jahre, weggefallen. Das Steigen der öffentlichen Fonds und der Pfandbriefe wurde jetzt gerade durch den Mangel an grösseren, neues Kapital erfordernden Emissionen seitens der deutschen Staaten, Nordamerikas und Österreichs bewirkt, wobei noch aus den Mitteln der französischen Kriegsentschädigung so manche ältere Staatsschuld heimbezahlt, auch seitens der Vereinigten Staaten ein grosser Teil ihrer Schulden getilgt wurde. Soweit die Union überhaupt neue Schuldverschreibungen auf den Markt warf, deren grösster Teil zur Konversion alter hochverzinslicher Staatsschuldtitel diente, war bei diesen Emissionen ein Zinssatz von 5, 4½, 4, 3½ und 3% versprochen. Am 1. Juli 1876 hatten die Vereinigten Staaten noch 984,999,650 Dollar, am 1. Juli 1879 nurmehr 283,681,350 Dollar mit 6% zu verzinsen. Für die Kapitalisten aber war kein Anlass gegeben, ihr Vermögen lieber in niederzinsenden Schuldscheinen der Union als in sicheren inländischen Staatspapieren und Pfandbriefen anzulegen. Es unterliegt wohl keinem Zweifel, dass die Union, wenn sie fortfährt, in gleich umfangreicher Weise wie bisher ihre Schuldscheine zurückzubezahlen, in ungefähr 30 Jahren von ihren Schulden liberiert sein wird. Damit wäre aber ein wichtiges Moment für das weitere Sinken des Zinsfusses in der Zukunft gegeben. Denn wie das bisher in amerikanischen Werten angelegte Kapital sich nach anderen Anlageplätzen umsehen muss, so ist es auch wahrscheinlich, dass, wie bisher deutsches Kapital nach Amerika, so auch umge-

kehrt amerikanisches Kapital nach Europa und Deutschland wandern wird. Ungarn, Rumänien und Russland hatten im Lauf der siebenziger Jahre allerdings enorme, zum Teil hochverzinsliche Anlehen aufgenommen [125], die auch auf deutschen Kapitalmärkten grossen Absatz fanden. Allein so viel deutsches Kapital strömte doch nicht nach den genannten Ländern wie im Laufe der sechziger Jahre nach Amerika und Österreich, und der Geldbedarf Russlands, Ungarns und Rumäniens wurde zum grossen Teil jedenfalls mit solchem Kapital befriedigt, das durch die Heimzahlung und bezw. Konvertierung der amerikanischen Bonds frei geworden war.

Die geringe Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die deutschen Staaten erklärt sich nicht bloss aus dem anhaltenden Frieden, der die Aufnahme von Kriegsanlehen, wie sie in der Zeit von 1848—1870 stattgefunden hatte, überflüssig machte, sondern auch durch das Zurückgehen der Eisenbahnbauten seit der Mitte der siebenziger Jahre. Die grösseren und wichtigeren Linien waren gebaut, die minder bedeutenden erheischten nurmehr relativ geringes Kapital. Die Verstaatlichung zahlreicher preussischer Privatbahnen brachte dazu für viele Kapitalisten eine Schmälerung des Einkommens mit sich, indem die bisherigen Besitzer der hochzinsenden Prioritäten für letztere nurmehr 4- und 4½%ige Staatsschuldscheine erhielten.

Zu all dem fand aber seit der verhängnisvollen Krise des Jahres 1873 ein verstärktes Zuströmen des Leihkapitals zu den soliden Staats- und Kommunalpapieren und den Pfandbriefen statt, das von günstigstem Einfluss auf den Zinsfuss war. Der grössere Teil der durch die französische Kriegsentschädigung ins Land gekommenen flüssigen Geldmittel war, soweit er nicht zum Ersatz des durch den Krieg vernichteten Kapitals diente, zu Unternehmerzwecken verwendet worden. Eine Unmasse von Aktiengesellschaften wurde ins Leben gerufen und Gründungen höchst zweifelhafter Natur unternommen. Eine fieberhafte Spekulationswut hatte das Kapital

[125] Näheres in Salings Börsenpapieren.

ergriffen, bis endlich die Krise des Jahres 1873 die unreellen, schwindelhaften Unternehmungen zu Fall brachte, damit aber einen Sieg der soliden und gleichzeitig niederzinsenden Papiere über die unsoliden, nur durch hohen Zins oder fette Dividende lockenden Aktien bedeutete. War es ja doch das Streben nach Gewinn und die Unzufriedenheit mit dem Zinssatze der deutschen Staatspapiere und Pfandbriefe, welche in erster Reihe die Gründung der meisten, durch den Sturm des Jahres 1873 hinweggefegten Unternehmungen veranlasst hatten. Jetzt, nachdem der Sturm sich gelegt hatte und die Verwüstungen sichtbar wurden, die er angerichtet hatte, ward man misstrauischer. Man wandte sich wieder in erhöhtem Masse den soliden Staatspapieren und Pfandbriefen zu, begnügte sich lieber mit dem niedrigen Zinsfuss, wenn nur das Kapital sicher angelegt war, und eine erneute Sparsamkeit trat ein, um die durch die Krise herbeigeführten Verluste wieder gut zu machen, was fördernd auf die Kapitalbildung wirkte. Insofern ist die Bedeutung der Krise des Jahres 1873 für den Zinsfuss eine ähnliche, wie die der Krise aus dem Jahre 1857.

Von geringerer, wenngleich nicht zu unterschätzender Bedeutung für das Sinken des Zinsfusses war das Einströmen der französischen Milliarden in Deutschland am Beginne unserer Periode.

Der deutsch-französische Krieg hatte nicht nur zahlreiche Menschenleben gefordert, er hatte auch ein ungeheures Kapital verschlungen; wenn diese Vernichtung so grosser Kapitalmassen den Zinsfuss nicht steigerte, so hat dies darin seinen Grund, dass die französische Kriegsentschädigung zur Herstellung und Ersetzung des beschädigten und vernichteten Kapitals verwendet wurde. Es kann nicht unsere Aufgabe sein, die wirtschaftliche Wirkung der französischen Milliarden in ihrer Totalität darzustellen[126], für uns kommen sie bloss in ihrer Bedeutung für den Zinsfuss in Betracht. Diese

[126] Das Beste hierüber A. Sötbeer: „Die 5 Milliarden“ in Holtzendorf's „Deutsche Zeit- und Streitfragen“ 1874, und Bamberger: „Die 5 Milliarden“ in Bd. 31 der preussischen Jahrbücher.

Bedeutung ist aber eine doppelte. Zunächst einmal die oben erwähnte, dass sie durch Ersetzung der durch den Krieg vernichteten Kapitalien einen Kapitalmangel, der ausserdem eingetreten wäre, verhüteten. Auch die zur Befriedigung der Kriegsbedürfnisse aufgenommenen Anlehen wurden alsbald aus den Mitteln der Kriegsentschädigung wieder heimbezahlt. Sodann wurde auch ein Teil der Milliarden zur Rückzahlung älterer schon aus der Zeit vor dem Krieg her datierender Anlehen verwendet. Wenn es nun auch richtig ist, dass die Milliarden die Preise und Löhne erhöhten und viele Besitzer der nunmehr heimbezahlten Staatspapiere an die Börse gingen, spekulierten und gründeten, so kann doch auch nicht in Abrede gestellt werden, dass ein grosser Teil derjenigen Kapitalisten, welche bisher einen relativ niedrigen, aber sicheren Zins dem höheren jedoch minder sicheren vorgezogen hatten, auch jetzt noch nach Heimzahlung verschiedener Staatsanlehen in gleicher Weise ihr Kapital verzinsen wollte. Die an die Wiederherstellung des Friedens sich knüpfenden Hoffnungen haben in Verbindung mit der verstärkten Nachfrage nach den soliden Staatspapieren und Pfandbriefen deren Kurs in die Höhe getrieben und damit den Zinsfuss gedrückt. Dass trotz der verstärkten Emission von Pfandbriefen der Zinsfuss in den siebenziger Jahren fiel, zeugt nur von der enormen Kapitalbildung in dieser Zeit.

Die Berichte der württembergischen Handelskammern für das Jahr 1871 [127] messen ebenfalls den französischen Milliarden einen bestimmten Einfluss auf den Zinsfuss bei. „In erster Linie," schreiben sie, „ist durch die Kriegskontribution, wovon 2 Milliarden bereits flüssig sind, der Staaten- und Bodenkredit derart erhöht worden, dass man 4½ % als normalen Zinsfuss betrachten kann, während bis vor dem Kriege, insbesondere auch infolge der nach Deutschland gewanderten amerikanischen Staatspapiere 5½ % (?) als normaler Zinsfuss angenommen werden konnte." Allein die Berichte der genannten Kammern für das Jahr 1872 geben

[127] S. Die genannten Jahresberichte für d. J. 1871 S. 111 ff.

schon zu, dass man sich in der Hoffnung auf Geldüberfluss und billigen Zinsfuss getäuscht habe. Damit sprechen auch sie es aus, dass das Einströmen des französischen Goldes nur eine vorübergehende, aber keine nachhaltige Wirkung auf den Zinsfuss äusserte.

Die relative Bedeutungslosigkeit der Milliarden für den Zinsfuss erhellt auch schon daraus, dass der Hypothekenzinsfuss fast nirgends nach dem Kriege fiel, in manchen Gegenden geradezu stieg. Auf den Zinsfuss im Handelsverkehr übte die durch die französische Kriegskontribution bewirkte Goldfülle einen günstigen Einfluss; denn sie machte es möglich, dass sich der Diskont trotz der Blüte des Handels in den Jahren 1871 und 1872 teils auf seinem niederen Stande erhielt, teils noch sank. Allerdings war auch dieser Einfluss nur ein vorübergehender; denn schon Ende 1872 stieg der Diskont wieder, worauf wir noch einzugehen haben werden.

All den weiteren wirtschaftlichen Ereignissen der siebenziger Jahre, insbesondere der Einführung der Goldwährung und der Einführung und Ausdehnung des Schutzzollsystems, kann ein ersichtlicher Einfluss auf den Zinsfuss nicht beigemessen werden, so enorm auch sonst ihre wirtschaftliche Bedeutung ist.

Man kann das Sinken des Zinsfusses bei den sicheren mobilen Anlagen in unserer Periode auf etwas mehr als 1% angeben. Während nach dem Friedensschlusse der Zinsfuss auf 5% stand, ist er heute bereits unter 4% gesunken, indem die 4%igen Staatspapiere und Pfandbriefe der soliden Hypothekenbanken längst das Pari erreicht, bezw. überschritten haben. Freilich wurde der hypothekarische Kredit nicht in gleichem Masse billiger. Bis gegen das Ende der siebenziger Jahre hat er sich fast allenthalben auf 5% erhalten und erst seit dieser Zeit zeigt sich auch bei ihm als Folge der zunehmenden Kapitalfülle ein Sinken, indem heute der Satz von 4½% (teilweise auch 4%) dominiert. Der normale Stand des Bankdiskonts war auch in unserer Periode 4%, im Privatverkehr bewegte sich der Diskont, wie es schon in der Natur des Privatdiskonts liegt, meist noch tiefer.

Gleichwie in der ersten Periode von 1815—1845 die Staaten das Sinken des Zinsfusses zur Konvertierung ihrer Schuldtitel benützt haben, so haben auch seit 1871 die deutschen Staaten und Kommunen sich ihrer 5%igen Schulden zum weitaus grössten Teil entledigt und ihre 4½%igen Obligationen zum Teil in 4%ige konvertiert. Ebenso haben auch die grösseren Pfandbriefinstitute einen beträchtlichen Teil ihrer 5%igen Pfandbriefe heimbezahlt und fast nur noch 4½ und 4%ige auf dem Markt. Wer heute den Kurszettel der Berliner oder Frankfurter Börse zur Hand nimmt, findet auf demselben nur 3, 3½, 4 und 4½%ige deutsche Staatspapiere, ingleichen zum überwiegenden Teil 3½, 4 und 4½%ige, nur ganz vereinzelte, meist zur Verlosung gekündigte 5%ige Pfandbriefe. Wie die Kurse dieser Papiere ein Spiegel des niederen Zinsfusses sind, so zeigt uns auch die Vergleichung der nominellen Zinsfüsse auf dem Kurszettel von 1884 und demjenigen von 1871, wie der Zinsfuss innerhalb dieser Zeit gefallen ist. Denn der durchschnittliche nominelle Zinsfuss kann nie auf längere Dauer von dem durchschnittlichen effektiven verschieden sein, da ein hoher Kursstand der hochzinsenden Effekten regelmässig deren Konversion zur Folge haben wird.

Verfolgen wir nun das Sinken des Zinsfusses an den Kursen der Staatspapiere und unbedingt sicheren Pfandbriefe sowie bei den neuen Emissionen!

Die Kurse der Staatspapiere am 30. Juni 1871 deuten bereits auf einen schon ein weniges unter 5% gesunkenen Zinsfuss hin, wenngleich dies Sinken unter 5% in den meisten Staaten so unbedeutend war, dass man davon absehen und für die Zeit nach dem Kriege einen Zinsfuss von 5% statuieren kann, zumal sich die 4½%igen Papiere noch ziemlich weit von pari entfernt hielten.

Von 5%igen Papieren standen am 29. Juni 1871 die sächsischen Obligationen auf 102¼, die grossherzoglich hessischen auf 102½, die preussischen auf 101½, die württembergischen auf 101, die bayerischen auf 100⅝, die badischen auf 100⅞, die unbedingt sicheren Pfandbriefe der württembergischen Rentenanstalt auf 99⅝. Wenn wir dem gegenüber

die 4½ %igen Staatspapiere ins Auge fassen, so standen an diesem Tage preussische 4½ %ige Obligationen auf 96, bayerische auf 97⅜, württembergische auf 96⅛, badische auf 95½. Schon am Schlusse des Jahres 1871 finden sich 4½ %ige Obligationen auf und über pari, so die preussischen 4½ %igen Papiere auf 102, die bayerischen auf 100, die württembergischen dagegen auf 99½, die badischen auf 99⅜.

Allgemein darf der Zinsfuss wohl erst seit 1873 auf 4½ % angegeben werden. Am 31. März 1873 standen die preussischen 4½ %igen Obligationen (nicht konsolidierte) auf 103⅞, die bayerischen 4½ %igen auf 100¼, die württembergischen auf 100⅛ und die badischen auf 100. Dass auf dieses rasche Steigen der Kurse die französische Kriegsentschädigung einen gewissen, oben des näheren präcisierten Einfluss ausübte, unterliegt keinem Zweifel. Nicht nur fanden keine grösseren neuen Emissionen seitens der deutschen Staaten statt, sondern die zu Kriegszwecken kontrahierten Anlehen und viele Schulden aus früheren Zeiten wurden aus Mitteln der Kriegsentschädigung zurückbezahlt. Einzelne Staaten konvertierten ihre 5 %igen Anlehen, anstatt sie zu tilgen, in 4½ %ige, so Sachsen-Koburg-Gotha, Bremen u. a. Dass die durch Schaffung des deutschen Reiches gebotene Gewähr für Erhaltung des Friedens den Kredit der Staaten erhöhen musste, bedarf wohl kaum einer Begründung. Endlich darf auch des Umstandes nicht vergessen werden, dass die amerikanische Union schon im August 1871 100 Millionen 6 %iger Bonds kündigte, dafür freilich eine 5 %ige Anleihe von 75 Millionen Dollar aufnahm, und damit ein hochverzinsliches sicheres Anlagepapier den Kapitalisten zu entziehen begann. Dass im Jahre 1872 noch nicht 4½ % allgemein als Zinsfuss angenommen werden darf, erhellt daraus, dass unbedingt sichere Hypothekenbanken ihre 4½ %igen Pfandbriefe nur mit einem Disagio von 1—2 % anbrachten. So konnten die von der württembergischen Hypothekenbank und der preussischen Centralbodenkreditbank im Jahre 1872 emittierten Pfandbriefe nur zum Kurs von 98½ untergebracht werden; der Emissionskurs der 4½ %igen Bodenkreditobligationen der Vereinsbank in Nürnberg betrug 98.

Die Krise im Mai 1873, über deren Bedeutung für den Zinsfuss wir uns schon vorhin ausgesprochen haben, liess die Kurse der sicheren Staatspapiere und Pfandbriefe so gut wie unberührt. Diese stiegen fortwährend in den Jahren 1873, 1874 und noch 1875, bis sie die mit der Türkei beginnenden Verwickelungen, nämlich der Aufstand in Bosnien und der Herzegowina, herabdrückten. Nachdem sie sich alsbald wieder gehoben hatten, rief der Ausbruch des russisch-türkischen Kriegs ein erneutes Sinken hervor. Schon während des Krieges begannen einzelne Staatspapiere, nachdem die Neutralität Deutschlands und der Westmächte sicher war, zu steigen; seit dem Frieden von St. Stephano aber sind sowohl die Staatspapiere wie die sicheren Pfandbriefe mit kaum nennenswerten Unterbrechungen bis auf den heutigen Tag gestiegen.

Fassen wir zunächst die Kurse der preussischen 4 und 4½ %igen Obligationen ins Auge. Am 30. Juni 1875 standen die 4½ %igen konsolidierten Obligationen auf 105⅝, die 4%igen Papiere auf 98⅝. Am 30. September desselben Jahres finden sich 4½ %ige Obligationen in Frankfurt gar nicht notiert, die 4%igen waren auf 97½ gefallen. Die Ereignisse dieses Jahres haben also den Kurs dieser Papiere nicht sonderlich beeinflusst. Einen um so entschiedeneren Einfluss übte der Ausbruch des russisch-türkischen Krieges auf die 4%igen Obligationen. Am 29. September 1877 standen die 4½ %igen preussischen Papiere auf 104¼, die 4%igen auf 96, am Ende des Jahres erstere auf 103⅜, letztere auf 93⅞. Seit jener Zeit sind sie mit unwesentlichen Unterbrechungen bis auf den heutigen Tag gestiegen.

Die 4%ige deutsche Reichsanleihe stand am 29. September 1877 auf 95⅞, am 29. Dezember desselben Jahres auf 94⅝, am 30. März des folgenden Jahres auf 96¼.

Die bayerischen 4½ %igen Obligationen sanken während des Jahres 1875 von 102¼ auf 101⅛, die 4%igen, die während der siebenziger Jahre überhaupt ungemein starke Schwankungen aufweisen, von 97⅞ auf 93¼. Dass an dem Sinken der letztgenannten Papiere die orientalischen Wirren nicht ausschliesslich schuld sind, dürfte daraus hervorgehen,

dass sie im Jahre 1876 auf 92 7/8 sanken, dann noch in demselben Jahre stiegen, so dass sie Ende März des folgenden Jahres bereits wieder auf 95 standen; am 30. Juni 1877 stehen sie auf 93 3/4, finden sich lange Zeit gar nicht, und am 29. Juni 1878 mit 94 7/8 notiert. Die 4 1/2 %igen Obligationen, deren Kurse durch die politischen Ereignisse im Orient nicht erschüttert wurden, hatten am gleichen Tage einen Kurs von 101 1/2.

Wie die bayerischen, so weisen auch die 4 1/2 %igen württembergischen Obligationen in den Jahren 1875—1880 keine nennenswerten Schwankungen auf; um so stärker sanken die 4%igen Obligationen, welche Ende Juni 1875 auf 97 stehen, bis Ende des folgenden Jahres auf 94 gesunken, Ende 1877 mit 94 3/8 notiert und seitdem ununterbrochen gestiegen sind. Dieselbe Erscheinung zeigen auch die badischen Papiere: ziemlich konstante Kurse der 4 1/2 %igen, heftiges Schwanken der 4%igen Obligationen. Auch die Bewegungen der letzteren können nicht allein aus dem Einfluss der Ereignisse im Orient erklärt werden. Seit Mitte des Jahres 1878 sehen wir sie gleich den übrigen Staatspapieren steigen.

Die 5%igen Obligationen Badens und Württembergs sanken seit dem Jahre 1875 fortwährend, anfänglich jedenfalls infolge der orientalischen Ereignisse, dann aber wegen der in Aussicht stehenden Konvertierung.

Die unbedingt sicheren Pfandbriefe konnten sich dem Einfluss der Bewegungen der Staatspapiere nicht ganz entziehen, wenn auch ihre Schwankungen nur sehr gering waren. Die 4%igen Pfandbriefe der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, welche wir beispielsweise anführen wollen, sanken von 94 3/8 (Ende September 1875) auf 93 3/4 (Ende Dezember), doch stiegen sie bald wieder auf 94 1/4; am 29. September 1877 mit 94 1/2 notiert, fielen sie bis Ende Dezember auf 93 1/2, standen aber schon am 30. März 1878 wieder auf 94 1/2. Der Grundbesitzer, der demnach Ende Dezember 1877 ein Darlehen in Pfandbriefen erhielt, musste effektiv mehr Zinsen bezahlen als derjenige, welcher im September 1877 oder im März 1878 ein Darlehen nahm. So hatten die Verwickelungen in der Türkei auch für den Grundbesitzer den Zinsfuss erhöht.

Nach Herstellung des Friedens zwischen Russland und der Türkei konnte sich der Übergang des Zinsfusses von 4 1/2 % in denjenigen von 4 % vollziehen, eine Entwickelung, die nur durch den orientalischen Konflikt gehemmt worden war. Die Staatspapiere und soliden Pfandbriefe stiegen von neuem. Schon im Jahre 1880 hatten sich viele 4%ige Papiere auf pari gehoben, so die preussischen, sächsischen, badischen und württembergischen Papiere. Im Frühling des Jahres 1881 kann das Sinken des Zinsfusses auf 4 % als abgeschlossen betrachtet werden. Am 28. März 1881 stand die 4%ige deutsche Reichsanleihe auf 101 3/8, die 4%igen preussischen Konsols auf 101 3/8, die 4%igen sogen. neubayerischen Obligationen auf 101, 4%ige sächsische auf 101 5/8, 4%ige württembergische auf 100 7/8, 4%ige badische auf 101 1/4, 4%ige hamburgische auf 100 3/4, die 4%igen Pfandbriefe der westpreussischen Landschaft al pari, die 4%igen Pfandbriefe der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank weniges über pari. Der Kurszettel der Frankfurter Börse vom 28. März 1884 weist bei all diesen Papieren gestiegene Kurse auf, wenngleich nicht geleugnet werden soll, dass einzelne derselben in der Zwischenzeit schon höher gestanden sind als heute. Sämtliche 4%ige Obligationen der deutschen Staaten und viele 4%ige Pfandbriefe hat der heutige Kurszettel über pari notiert. Deutsche Reichsanleihe — diese und die folgenden Staatspapiere und Pfandbriefe haben sämtliche einen nominellen Zinsfuss von 4 % — findet sich auf demselben mit 103, preussische Konsols mit 102 3/4, Frankfurter Stadtanleihe mit 101 7/8, nassauische Obligationen mit 101 1/4, bayerische (in Markwährung) mit 102 11/16, württembergische (von 1879—80) mit 102 11/16, grossherzoglich-hessische mit 102 11/16, gothaische mit 101 3/4, badische mit 102 7/16 notiert, und was 4%ige Pfandbriefe anlangt, so stehen diejenigen der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank auf 101 1/16, die der Frankfurter Hypothekenbank auf 100 1/4, die der preussischen landschaftlichen Centralbank auf 101 5/8, die der sachsen-altenburgischen Landesbank auf 101 1/2, die der süddeutschen Bodenkreditbank auf 100 1/2 und die der westpreussischen Landschaft auf 101 (sämt-

liche vorstehenden Kurse G). Mit Rücksicht auf diese Kurse wird es nicht zu bestreiten sein, dass der Zinsfuss heute sogar ein weniges unter 4 % steht.

Das Sinken des Zinsfusses haben, wie bereits erwähnt, Staaten, Kommunen und Hypothekenbanken dazu benützt, ihre 5 und 4½ %igen Obligationen, bezw. Pfandbriefe allmählich abzustossen. Zunächst wurden, was die Staatspapiere anlangt, die 5 %igen Effekten in 4½ %ige, dann die 4½ %igen Obligationen in 4 %ige konvertiert.

Im Jahre 1873 konvertierte Sachsen-Meiningen sein 5 %iges Landanlehen von 1867 in ein 4½ %iges, Oldenburg sein 4½ %iges Eisenbahnanlehen von 1867 in ein 4 %iges. In der Folge haben bis zur Gegenwart fast alle deutschen Staaten sich ihrer 5 %igen und zum grossen Teil ihrer 4½ %igen Anlehen entledigt, so dass der überwiegende Teil der Staatsschulden mit 3½ und 4 % (nominell) verzinst sind. Bayern, das im Beginn der neuen Friedensperiode die 5 %igen Anlehen abgestossen hatte, konvertierte des weiteren fast seine sämtlichen 4½ %igen älteren Papiere in 4 %ige Obligationen. Auch Baden nahm in den Jahren 1878—1880 verschiedene 4 %ige Anlehen zur Tilgung seiner 5 und 4½ %igen Papiere auf. Um eine grössere Anzahl seiner 4½ %igen Anlehen zu konvertieren, nahm Württemberg 1880 und 1881 eine umfangreiche 4 %ige Anleihe auf, die in Berlin am 30. Dezember 1881 zum Kurse von 101 aufgelegt wurde. Das Königreich Sachsen konvertierte 1879 die 5 %igen Schuldscheine vom 1. März 1866 in 4 %ige, 1882 die 4½ %igen Obligationen vom 1. Juli 1872 in 4 %ige. Bremen nahm 1880 eine 4 %ige Anleihe behufs Konvertierung der 4½ %igen vom Jahre 1872 auf, Hamburg 1879 ein 3½ %iges Anlehen zur Konvertierung des 5 %igen aus dem Jahre 1870.

Preussen hatte den Zinsfuss seiner Eisenbahnschuld in den siebenziger Jahren grösstenteils auf 4 % normiert. Viele Obligationen der verstaatlichten Eisenbahngesellschaften, deren Zinsfuss ursprünglich 5 % betragen hatte, wurden in 4½ %ige konvertiert, der grösste Teil der preussischen Eisenbahnschuld ist aber mit 4 % verzinst. Infolge der Verstaatlichung der

preussischen Privatbahnen am Ende der siebenziger und bei Beginn der achtziger Jahre wurden auch viele meist höher denn 4% verzinsliche Anleihen der betreffenden Eisenbahngesellschaften gekündigt und den Besitzern der Umtausch in 4%ige Konsols angeboten, resp. die Mittel zur Einlösung durch Begebung von Konsols beschafft.

In ähnlicher Weise wie die Staatspapiere wurden auch zahlreiche Kommunalobligationen konvertiert [128].

Von den in unserer Periode emittierten Staatsanlehen hatte, abgesehen von einigen bremischen und württembergischen 4½%igen Anlehen, keines einen höheren nominellen Zinsfuss als 4%. Auch die deutsche Reichsanleihe hat diesen Zinsfuss. Der effektive Zinsfuss derselben gestaltete sich in den siebenziger Jahren allerdings meist etwas höher als 4%, seit den achtziger Jahren ging auch er auf 4% und darunter. So wurde die 4%ige Reichsanleihe zu folgenden Kursen aufgelegt:

1877 (25. u. 26. Juni) . .	43,000,000	Mark	zu 94,60 %,
1878 (3. u. 4. Oktober) . .	30,000,000	„	„ 95,60 %,
1879 (6. u. 7. November) .	30,000,000	„	„ 96,60 %.

Die 4%igen preussischen Konsols wurden 1876—1879 zu geringerem Kurse auf den Markt gebracht. Die bayerische 4%ige Anleihe konnte in Berlin am 17. Oktober 1879 zu 98% begeben werden. All die genannten Papiere hoben sich in den achtziger Jahren und teilweise schon früher über pari. Über den Kurs der württembergischen 4%igen Anleihe von 1881 und 1882 wurde schon oben berichtet.

Bei den meisten der Pfandbriefe emittierenden Anstalten zeigt sich die Wirkung des sinkenden Zinsfusses in der Kündigung der alten hochzinsenden und der gleichzeitigen Emission immer niedriger zinsender Pfandbriefe und Hypothekenscheine. Während sie im Anfange unserer Periode grösstenteils 5%ige Pfandbriefe emittieren, weisen ihre Emissionen bald einen Zinsfuss von 4½ und schliesslich einen solchen von 4 und 3½% auf. Der grösste Teil der

[128] Näheres in Salings Börsenpapieren.

noch vorhandenen 5%igen und ein beträchtlicher Teil der 4½%igen Pfandbriefe sind heute zur Heimzahlung gekündigt.

So emittierten im Jahre 1871 seit dem Mai die preussische Centralbodenkreditaktiengesellschaft, die allgemeine deutsche Kreditanstalt in Leipzig, die deutsche Grundkreditbank in Gotha, die anhalt-dessauische Landesbank u. a. m. 5%ige Pfandbriefe meist al pari oder zu einem wenig höheren Kurse; dabei wurde seitens mancher Hypothekenbanken, wie z. B. seitens der deutschen Grundkreditbank in Gotha und der preussischen Centralbodenkreditaktiengesellschaft Rückzahlung gewisser Pfandbriefgattungen zum Kurse von 110 versprochen. Hamburg emittierte 4%ige Rentenbriefe, konnte sie aber nur zum Kurs von 87½% unterbringen. Dass die bremische Hypothekenbank 4%ige Pfandbriefe al pari ausgeben konnte, hat jedenfalls in lokalen Verhältnissen seinen Grund.

Seit dem Jahre 1872 wurden neben den 5%igen 4½%ige Pfandbriefe in grösserer Anzahl ausgegeben, wenngleich dieselben regelmässig nur unter pari begeben werden konnten. Die neugegründete rheinische Hypothekenbank emittierte 1872 5%ige Pfandbriefe, die aus demselben Jahr datierende süddeutsche Bodenkreditbank, die preussische Centralbodenkreditbank, die Nürnberger Vereinsbank, die Frankfurter Hypothekenbank, die braunschweig-hannöverische Bank brachten in diesem und den folgenden Jahren 4½ und 5%ige Pfandbriefe auf den Markt. Seit dem Jahre 1875 überwiegen die 4½%igen, seit dem Jahre 1880 die 4%igen Pfandbriefe. So emittierten die preussische Centralbodenkreditaktiengesellschaft, die preussische Hypothekenaktienbank, die deutsche Grundkreditbank in Gotha, die deutsche Hypothekenbank in Meiningen, die Frankfurter Hypothekenbank, die Hamburger Hypothekenbank, die mecklenburgische Hypothekenbank, die Nürnberger Vereinsbank, die rheinische Hypothekenbank, die süddeutsche Bodenkreditbank, die württembergische Vereinsbank und zahlreiche andere Banken und Kreditinstitute 4%ige Pfandbriefe.

Der Zinsfuss, den die Pfandbriefinstitute ihren Gläubigern zahlten, gestattet unter Einrechnung der (½ % durchschnittlich betragenden) Verwaltungskosten einen annähernden Schluss auf den seitens der Pfandbriefinstitute selbst bei hypothekarischen Beleihungen geforderten Zinssatz.

Im Privatverkehr hielt sich der Hypothekenzinsfuss bis gegen das Ende der siebenziger Jahre fast durchweg auf dem hohen Stand, den er Ende der sechziger Jahre schon erreicht hatte. In einigen Gebieten stieg er beim Beginn der siebenziger Jahre, in ganz wenigen sank er schon in der ersten Hälfte dieses Zeitraums. Seit ca. vier Jahren hat er allenthalben zu sinken begonnen, indem sich neben den alten hohen Zinssätzen vielfach niedrigere finden, welch letztere heute überwiegen. Der Nichtrückgang und bezw. das Steigen des Hypothekenzinsfusses zu Beginn der siebenziger Jahre ist auch leicht erklärlich, wenn man bedenkt, dass bei der allgemeinen Spekulationssucht die Neigung des Kapitals sich auf lange Jahre hinaus an einen Zinssatz, der nicht im entferntesten dem Gewinne gleichkam, den die neuen Gründungen verhiessen, zu binden, keine sonderlich lebhafte war. Das Kapital hat sich in dieser Zeit nicht nur dem Grundbesitz nicht zugewendet, zum Teil floss es sogar von ihm ab und den Neugründungen zu. So wurde der hypothekarische Kredit verteuert. Als aber das Kapital nach der Krise des Jahres 1873 in solidere Bahnen gedrängt wurde, als weder Staaten noch Kommunen demselben genügende Anlageplätze boten, auch der Handels- und Geschäftsverkehr ein minder lebhafter war, da musste viel Kapital naturgemäss dem Grundbesitz zuströmen und den Kredit des Landmanns billiger machen. Und wenn die Bewegungen des hypothekarischen Zinsfusses naturgemäss schwerfälliger und langsamer sind als diejenigen der übrigen Zinsfussarten, so tritt die genannte Wirkung grösserer Fülle und soliderer Richtung des Kapitals doch scharf in dem tieferen Hypothekenzinsfuss am Ende der siebenziger und zu Beginn der achtziger Jahre hervor.

Die erwähnten Bewegungen des Hypothekenzinsfusses treten in Nord- und Süddeutschland ziemlich gleichartig auf.

Zu jenen Städten, in welchen der Zinsfuss noch am Beginn der siebenziger Jahre stieg, rechnen wir im Norden Deutschlands Aachen, Berlin, Gera, Schleiz, Cassel, Ilmenau, Osterode. In den meisten dieser Städte hatte der Zinsfuss bis zu den siebenziger Jahren sich noch unter 5% bewegt, nun war er für erste Hypotheken auf 5%, für spätere noch höher gestiegen. In Süddeutschland sind es zunächst fränkische Städte, in denen sich ein Steigen des Hypothekenzinsfusses in der ersten Hälfte der siebenziger Jahre bemerkbar macht, so Schweinfurt, Nürnberg, Bayreuth.

In den meisten Gegenden hielt sich der hohe Zinsfuss nun bis an das Ende der siebenziger Jahre, im einzelnen fiel er schon früher. Welches sein Stand in den siebenziger Jahren war, erhellt aus unseren Tabellen, auf die wir der Kürze halber verweisen. Soweit er sich auf derjenigen Höhe erhielt, die er Ende der sechziger Jahre erreicht hatte, haben wir sie ja schon in der vorigen Periode angeführt. Speciell aus Berlin, woselbst nach unseren Tabellen der Zinsfuss in den siebenziger Jahren bis 1878 5—6% betrug, meldet ein Bericht vom 10. Januar 1874[129]: „Pupillarische Hypotheken sind in guten Gegenden à 5%, in mittleren und entfernten Gegenden à 5½ bis 6% gesucht.“ Nach demselben Bericht wurde für erste pupillarische Hypotheken auf Rittergütern Geld zu 5% angeboten.

Das Sinken des Zinsfusses in der jüngsten Zeit vollzieht sich nun seit ca. vier Jahren in der Weise, dass sich neben den alten hohen auch niedere Zinsfüsse finden, die heute in den meisten Gegenden dominieren. Dieser niedere Satz ist fast überall 4½%; ganz vereinzelt, so z. B. auf den mecklenburgischen Rittergütern, herrscht 4%.

Im Münchener Hypothekenbuch dominiert für beste Hypotheken 4½, für minder gute 5%. Wir möchten, bezüglich des Details auf unsere Tabellen verweisend, nur noch einzelner grösserer Städte erwähnen, nämlich Berlins, wo der Zinsfuss auf 4½ und 5% zurückgegangen, Magdeburgs,

---

[129] S. Handelsbeilage zur allgem. Zeitung vom 13. Januar 1874.

wo er 1870 bis 1881 4½—5, seitdem 4¼—4¾ % betrug, Dresdens, wo er auf 4½, Stuttgarts, wo er auf 4½ (so der württembergische Kreditverein) bis 5, und Nürnbergs, wo er 1882 auf 4½ % stand. Das Schaffhausener Hypothekenbuch enthält für das Jahr 1880 17 Darlehen zu 5%, 25 zu 4¾, 31 zu 4½, 2 zu 4¼ und 2 zu 4½ %. So mag man heutzutag als den herrschenden Hypothekenzinsfuss im Privatverkehr 4½ % annehmen.

So weit dem Grundbesitz durch die Landschaften und verschiedenen Hypothekenbanken Geld zugeführt wurde, musste die Verminderung des Pfandbriefzinsfusses in Verbindung mit dem Steigen der Pfandbriefkurse den günstigsten Einfluss auf den Zinsfuss der hypothekarischen Darlehen ausüben. Denn einerseits konnten die Pfandbriefinstitute, wenn sie ihren Gläubigern geringere Zinsen zahlen mussten, auch für ihre Schuldner den Zinsfuss herabsetzen; auf der andern Seite erhielt der Schuldner, da die Kurse stiegen, bei der Verpflichtung zur Entrichtung gleich hoher Zinsen ein grösseres Kapital, woferne er das Darlehen in Pfandbriefen ausbezahlt erhielt — und dies war regelmässig der Fall, solange die Pfandbriefe unter pari standen —; damit sank aber für ihn der effektive Zinsfuss. Eine Anzahl neugegründeter Banken führte dem Grundbesitz neues Kapital zu, freilich anfänglich zu hohen Zinsen, zumal wenn diese Anstalten selbst ihre Pfandbriefe mit 5% verzinsen mussten. An neuen Hypothekenbanken wurden in unserer Periode gegründet: die süddeutsche Bodenkreditbank in München, die Nürnberger Vereinsbank, die rheinische Hypothekenbank in Mannheim, die braunschweig-hannöverische Bank in Braunschweig mit Filiale in Hannover, die deutsche Hypothekenbank in Berlin, die schlesische Bodenkreditbank, die sächsische Kommunalbank, die Hamburger Hypothekenbank und die mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank. Auch Elsass-Lothringen besitzt seit dem Jahre 1875 eine Boden- und Kommunalkreditbank, welche 4½ %ige Pfandbriefe auf dem Markt hat. Endlich mag noch der Erscheinung gedacht werden, dass viele Banken, deren principaler Zweck ein anderer als Förderung des Realkredits

ist, Abteilungen behufs Verabfolgung von Darlehen gegen Hypothek errichtet und mit Rücksicht auf diese ihre Thätigkeit Pfandbriefe emittiert haben, wie die bayerische Vereinsbank, die bayerische Handelsbank u. a. m. Die Konkurrenz der verschiedenen durch zahlreiche Neugründungen vermehrten Bankinstitute musste an und für sich schon ermässigend auf den Hypothekenzinsfuss einwirken.

Der Betrag der seitens der Hypothekenbanken seit dem Jahr 1871 emittierten Pfandbriefe erreicht die enorme Höhe von ungefähr 1½ Milliarden Mark[130].

Aus einer billigeren Quelle, wenngleich nicht im gleichen Umfang, flossen auch in unserer Periode dem Grundbesitz namhafte Kapitalien zu, indem die Sparkassen[131] ihre Einlagen zum grössten Teil zu hypothekarischen Beleihungen verwandten. Die bayerischen Distrikts- und Gemeindesparkassen allein, deren es 1874 251, 1879 262 gab, hatten von ihren Einlagen in beiden Jahren 59%, 1874 42,900,229, 1879 51,096,022 Mark verzinslich auf Hypothek angelegt. Die gemeindlichen Sparkassen bezahlten ihren Einlegern 1874 durchschnittlich 3,57, 1879 3,41 %, die Distriktssparkassen im erstgenannten Jahr 3,55, im letztgenannten 3,46 %. 1869 war der Zinsfuss der Einlagen 3, 3⅓, 3½, 3¾ und 4, bei einer Privatsparkasse auch 5%. Der Zinsfuss, der für sämtliche Einlagen, nicht bloss für hypothekarisch angelegte, gewonnen wurde, betrug

bei den gemeindlichen Sparkassen 1874 4,56 %, 1879 4,36 %,
„ „ Distriktssparkassen . . . 1874 4,30 %, 1879 4,53 %.

In den bei sämtlichen preussischen Sparkassen eingelegten Kapitalien im Gesamtbetrag von 1300,078,513 Mark waren am Schluss des Geschäftsjahrs 1877 ca. 57%, nämlich 741,625,923 Mark verzinslich auf Hypothek angelegt. Der

[130] Näheres bei Saling a. a. O.

[131] S. die Zeitschrift des bayerischen statist. Bureaus f. d. Jahr 1880 und die Zeitschrift des preuss. statist. Bureaus f. d. Jahr 1878 (Die preuss. Sparkassen in den Jahren 1876 u. 1877).

Zinssatz, den die preussischen Sparkassen von ihren Gläubigern forderten, schwankte zwischen 1½ und 8%.

So weit der Hypothekenzinsfuss.

Fassen wir schliesslich noch die Bewegungen des Handelszinsfusses in unserer Periode ins Auge!

Der Zinsfuss der preussischen Bank war, wie wir gesehen, am 6. März 1871 auf 4% reduziert worden. Auf dem Stande von 4% hielt er sich bis zum September 1872. In Frankfurt betrug Ende 1871 der Diskont 4%, in Hamburg nur 2¾%. Dass bei der Blüte des Handels und der Industrie in den Jahren 1871 und 1872 der Diskont sich nicht über die eben angeführten Sätze erhob, hat in der enormen Geldfülle, wie solche die Zahlung der französischen Kriegskontribution, die freilich nur zum Teil in Metall und Banknoten geleistet wurde[182], bewirkte, seinen Grund.

Am 5. September 1872 wurde der Diskont der preussischen Bank wegen der grösseren Bedürfnisse des Handels auf 5% erhöht. Nachdem er bis zum 20. Januar 1873 auf 4½, bis zum 7. Februar auf 4% herabgegangen war, stieg er im April auf 5 und im Mai nach dem Ausbruch der Krise in Wien, die allgemeine Bestürzung und Angst unter den Kapitalisten hervorrief, auf 6%, von welcher Höhe er am 28. Juli wieder auf 5% fiel.

Die Schwankungen des Diskonts in diesem und den folgenden Jahren erklären sich teils aus der Höhe des Barbestands der Bank, teils aus der jeweiligen Lebhaftigkeit des Geschäfts; so sehen wir den Diskont regelmässig im Herbst etwas steigen, im Januar dagegen wieder fallen.

Am 28. Juli 1873 war der Diskont, wie oben bereits angegeben, auf 5% herabgegangen; am 8. August wurde er auf 4½, am 27. Oktober auf 5% festgesetzt.

Die Bewegungen des Diskontos waren 1874: 1. Januar 5%; 5. Januar 4½%; 19. Januar 4%; 13. Oktober 5%; 23. November 6%. 1875: 1. Januar 6%; 11. Januar 5%;

---

[182] Cf. Sötbeer und Bamberger a. a. O. (Note 125).

26. Januar 4 %; 13. Juli 5 %; 28. September 6 %; 22. November 5 %.

Bekanntlich ging die preussische Bank durch Vertrag vom 17./18. Mai 1875 auf das Reich über, welches die also erworbene Bank an die neu zu erwerbende Reichsbank cedierte. Auf diese Weise ging die preussische Bank im Jahre 1876 — sie bestand noch bis zum Mai 1876 — in die Reichsbank auf. Auf die Höhe des Diskonts war dieser Übergang der preussischen Bank in die Reichsbank von keinem Einfluss.

Der Diskont war am Anfang des Jahres 1876 5 % und fiel am 5. Februar auf 4 %. Die Reichsbank setzte ihren Diskont am 20. Mai, insbesondere wegen der Steigerung der steuerfreien Notenreserve, auf 3½ % herab; indessen musste er wegen grösserer Anforderungen an die Bank am 12. Juli auf 4, am 26. Oktober auf 4½ % erhöht werden, womit das Jahr schloss.

Am 8. Januar 1877 konnte die Reichsbank den Diskont auf 4 % herabsetzen, musste ihn jedoch am 12. Mai, da einzelne Firmen wiederholt Millionen von Mark der Bank entnahmen und sie ins Ausland, vorwiegend nach Frankreich und Belgien sandten, auf 5 % erhöhen, konnte ihn indessen schon am 20. Juni wieder auf 4 % herabsetzen. Die im Herbste eintretende grössere Lebhaftigkeit des Geschäfts, zweifelsohne auch starke Beteiligung an der soeben emittierten 6 %igen ungarischen Goldrente und die damit verbundene Inanspruchnahme der Bank zwangen letztere, den Diskont Mitte September ungefähr auf 5 und anfangs Oktober auf 5½ % zu erhöhen; doch sank der Zinsfuss bald wieder und betrug am Ende des Jahres 4½ %.

Am 20. Januar 1878 wurde der Diskont auf 4, am 29. August auf 5, am 13. Dezember wieder auf 4½ % festgesetzt.

Am 12. Januar 1879 setzte die Bank den Diskont auf 4, am 21. März wegen Zunahme des Metallbestands und Abnahme des Wechselportefeuilles auf 3 % herab. Abnahme des Metallbestandes und Zunahme des Lombardportefeuilles führten am 13. August seine Erhöhung auf 4 % herbei. Nachdem er am 11. Oktober auf 4½ % fixiert worden war, wurde

er bei ungemein flüssigem Geldbestande vor Jahresabschluss noch auf 4 % reduziert.

Im Jahre 1880 hielt sich der Diskont bis zum 18. August auf 4 %. An diesem Tage wurde er auf 5, am 4. September auf 5 ½ % erhöht. Der Grund dieser Erhöhung lag vor allem darin, dass im Verhältnis zum Gold zu viel Silber in der Bank sich befand; denn der Präsident der Reichsbank hatte die Sistirung der Silberverkäufe begutachtet, und viel Gold war aus dem Lande gegangen. Dadurch aber stieg der deutsche Bankzinsfuss zu jener für den Handelsstand so drückenden Höhe, während gleichzeitig der Zinsfuss der Bank von England und Frankreich 2 ½ %, der der belgischen und holländischen Bank 3 % betrug.

Die Reichsbank reduzierte am 6. Oktober 1880 den Zinsfuss auf 5, am 18. Oktober auf 4 ½ und am 9. November auf 4 %. Erst am 2. September 1881 erhöhte sie infolge Abnahme der Barbestände und Zunahme des Wechselportefeuilles den Diskont auf 5 % und war am 7. Oktober zu einer weiteren Erhöhung auf 5 ½ % gezwungen, nachdem die englische Bank den Diskont von 4 auf 5 % erhöht hatte, um den Goldexport nach New York, wo der Kurs des Pfd. Sterl. gestiegen war, einzuschränken. Die Reichsbank setzte indessen am 5. Dezember den Diskont wieder auf 5 % herab. Zu einer Erhöhung auf 6 % sah sie sich am 1. Februar 1882 wegen des Steigens der Wechselkurse auf London und der bedeutenden Goldentnahme aus der Bank genötigt. Sie ermässigte diesen Satz bald wieder stufenweise auf 4 % (am 11. März 1882), und musste erst am 9. September dieses Jahres zu einer Erhöhung auf 5 % schreiten, um wie alljährlich für die am 1. Oktober fälligen Summen genügende Mittel bereit zu halten. Am 18. Januar 1883 hat sie denn diesen Satz auf 4 % ermässigt.

Fasst man nach all diesen Ausführungen den gegenwärtigen Stand des Zinsfusses ins Auge, so tritt uns nicht nur die erfreuliche Thatsache entgegen, dass derselbe heute schon bei allen Arten der Kapitalverleihungen auf einem

relativ tiefen Stand angelangt ist, sondern dass aller Wahrscheinlichkeit nach diese sinkende Bewegung sich noch fortsetzen wird. Im gewöhnlichen Leben wird der Zinsfuss auf $^1/_4$ % regelmässig abgerundet, und so sagt man mit Rücksicht auf den Zinsfuss bei mobilen Veranlagungen, der Zinsfuss stehe heute auf 4%. Wie der Kapitalist heutzutag bei Anlage seines Vermögens in sicheren inländischen Wertpapieren keine höhere Verzinsung als 4% in Anschlag bringen darf, so muss auch derjenige, der seinen Vermögensstand aus seinen Renten berechnen will, mit einem Kapitalisierungsfaktor von 4% operieren. Wenn heute noch so viele Hausbesitzer mit einer 5%igen Rente ihres Besitztums rechnen, so hat dies, abgesehen von der Gewöhnung an den Zinsfuss von 5%, wie er bis in die jüngste Zeit allgemein herrschte, auch darin seinen Grund, dass in vielen Gegenden sich neben dem Hypothekenzinsfuss von $4^1/_2$ % vielfach noch derjenige von 5% findet. Zweifelsohne wird aber ebenso bei ihm wie beim Zinsfuss der sicheren mobilen Anlagen dieses Sinken sich fortsetzen. Ist doch der Fortschritt der Kapitalbildung unserer Zeit nicht zu leugnen, ohne dass die Zunahme der sicheren Anlagen im Inlande mit der Mehrung des Kapitals gleichen Stand hielte. Ein vollständiger Schienenstrang überzieht Deutschland und der Eisenbahn- oder Strassenbau nimmt den Kapitalmarkt nur in relativ geringem Umfange in Anspruch. Dass, wie seinerzeit die erweiterte Anwendung der Dampfkraft auf den Verkehr und das industrielle Leben, so etwa heute die ausgedehntere Anwendung der Elektricität enormes Kapital heischende Umwälzungen im wirtschaftlichen Leben hervorrufen werde, scheint für die allernächste Zeit nicht wahrscheinlich; auch neue Aktiengesellschaften, die eine sichere glänzende Dividende erwarten liessen, entstehen in äusserst geringer Anzahl. Der Grundbesitz kann, soweit er genügende Deckung bietet, heute nicht über Kapitalmangel sich beschweren, wenngleich man die Klagen des ländlichen Grundbesitzers über den gegenüber dem Ertrage des Grundstücks viel zu hohen Zinsfuss als berechtigt anerkennen wird. Auch die ins Ausland wandernden Kapitalien werden, zumal die nordamerikanische Union heute kaum mehr von

Deutschland borgt, die Wirkungen der im Inland herrschenden Kapitalfülle auf den Zinsfuss nicht beeinträchtigen können.

Freilich hat das Sinken des Zinsfusses eine vorzügliche Voraussetzung: die Erhaltung des Friedens. Der Ausbruch eines Krieges würde sofort wieder den Zinsfuss erhöhen. Ob der Friede andauern, oder ob Deutschland in den nächsten Jahren in einen Krieg verwickelt werden wird, wer vermöchte es zu sagen! Keineswegs dürfte diese Stelle geeignet sein, um den an die Betrachtung der gegenwärtigen politischen Lage sich knüpfenden Vermutungen Ausdruck zu verleihen.

Dass das Sinken des Zinsfusses seine tiefeinschneidende Bedeutung für das Leben des Volkes hat, unterliegt keinem Zweifel[188]. Wie es ein Segen für den Kapitalbedürftigen und darum nicht bloss für den Grundbesitzer, sondern auch für den Gewerbsmann von hohem Vorteil ist, wie es die ruhige Arbeit fördert, indem es ihr Kapital zu billigem Preise zur Verfügung stellt, so wird allerdings der kleine Rentner das Sinken des Zinsfusses nicht mit freudigem Gefühle betrachten. Ist er doch den staatlichen Konversionen gegenüber ziemlich wehrlos, da er sein Kapital nicht in höher zinsenden, aber minder sicheren Papieren anlegen kann. Allein der Zinsverlust von ½ % — und auf mehr wird sich die Konversion doch nur äusserst selten erstrecken — wird bei kleinen Vermögen nicht allzuschwer empfunden werden, und die Verluste, welche die Besitzer eines grossen Kapitals durch das Sinken des Zinsfusses erleiden, verschwinden gegenüber den eben geschilderten Vorteilen, welche dies Sinken der Gesamtheit bringt. Dazu hat aber das Sinken des Zinsfusses noch eine hohe ethische Bedeutung, indem es den Gewinn des müssigen Kapitals schmälert und gerade dadurch den Wert der schaffenden Arbeit höher erscheinen lässt. Die Wirkungen des sinkenden Zinsfusses auf das gesamte wirtschaftliche und

---

[188] Cf. hierüber insbesondere Paul Leroy-Beaulieu: Essai sur la répartition des richesses. Paris 1883, chap. 9, S. 252 ff.

ethische Leben Deutschlands können wohl kaum schon jetzt vollständig geschildert werden, denn sie haben noch keineswegs eine bestimmt abgeschlossene Gestalt angenommen. Möge sich eine spätere Darstellung mit dieser Schilderung beschäftigen! Dass sie Gegenstand eines höchst interessanten, kulturell-wirtschaftlichen Gemäldes werden würde, dürfte keinem Zweifel unterliegen.

Tabellen

über die

Kurse deutscher Staatspapiere und Pfandbriefe

und über den

Hypothekenzinsfuss.

A. Kurstabellen.

I. Kurse der preussischen Staatspapiere von 1815—1883.

A. Von 1815—1847 incl.: Quartal-Ultimo-Kurse der bis 1843 incl. 4%igen, seitdem 3½%igen Staatsschuldscheine.

	1815	1821	1827	1833
März	85	68	86⅝	98¼
Juni	81½	67½	88⅛	96¾
September	78	67⅞	89⅞	97
Dezember	79	70⅛	87¾	97
	1816	**1822**	**1828**	**1834**
März	80¼	71	87⅞	98⅝
Juni	76¾	72⅛	90⁵/₁₂	99
September	76¾	74⅛	93¾	99¼
Dezember	74¾	74⅛	91⅛	99⅞
	1817	**1823**	**1829**	**1835**
März	73½	71¼	93⁵/₁₂	100½
Juni	72	72¾	96⅛	101
September	74¼	74	98½	101⅛
Dezember	73¾	73¹¹/₁₂	100⅛	101⁷/₁₂
	1818	**1824**	**1830**	**1836**
März	70½	91¼	101⁷/₁₂	102⅛
Juni	70¾	95⅛	100⁷/₁₂	101⅝
September	64¾	87¼	97¼	102
Dezember	66⅞	89⅞	91¾	101¾
	1819	**1825**	**1831**	**1837**
März	67	91⅛	87⅝	102⅛
Juni	67⅝	91⅝	90⅛	102⁷/₂₄
September	70⅝	90²/₃	91⅛	102²/₃
Dezember	71⅝	89½	93¹¹/₁₂	102⅝
	1820	**1826**	**1832**	**1838**
März	71¼	84	93⅞	102⅝
Juni	70⅝	82½	93¾	102⅞
September	70	84⅞	93⅝	103
Dezember	68¼	85½	93⅝	102¾

	1839	1842	1845
März	103 1/4	104 7/12	100
Juni	103 1/2	104 11/12	99 7/8
September. . .	104	104 11/12	100
Dezember . . .	103 5/8	103 11/12	98
	1840	**1843**	**1846**
März	104	104 2/8	97 7/8
Juni	103 3/4	103 7/8	96 1/2
September. . .	104	104	94 2/8
Dezember . . .	103 7/12	103 1/4	94
	1841	**1844**	**1847**
März	103 7/12	101 5/8	93 7/8
Juni	103 5/8	101 1/2	93 1/4
September. . .	104 7/12	100 7/8	93
Dezember . . .	104 5/12	101	92 1/4

B. Von 1848—1883: Kurse der 3 1/2-, 4-, 4 1/2- und 5 %igen Staatspapiere.

	Zinsfuss				Zinsfuss		
	4 1/2 %	4 %	3 1/2 %		4 1/2 %	4 %	3 1/2 %
1848				**1851**			
Ende März . .			83	Ende März . .	102		85 5/8
„ Juni . .			69	„ Juni . .	102 7/8		87 1/2
„ September			73 1/2	„ September	102 5/8		88 5/8
„ Dezember			79 1/2	„ Dezember	102 1/4		89 1/4
1849				**1852**			
Ende März . .			79 1/2	Ende März . .	102		89 5/8
„ Juni . .			81 1/2	„ Juni . .	103 1/4		92 1/4
„ September			89 3/8	„ September	103 1/2		95 1/4
„ Dezember			88 1/2	„ Dezember	103		94 5/8
1850				**1853**			
Ende März . .			86	Ende März . .	103		93
„ Juni . .			86 3/8	„ Juni . .	102 1/2	100	92 1/2
„ September			85	„ September	101	99 5/8	90 5/8
„ Dezember	99 1/4		84 1/2	„ Dezember	100 3/8	99	91

		Zinsfuss			
		5 %	4½ %	4 %	3½ %
1854	Ende März	—	93	85½	80¼
	„ Juni	—	95½	90¾	84
	„ Sept.	—	98½	93½	85¼
	„ Dez.	—	96	92	83
1855	„ März	—	99⅞	93⅝	83⅝
	„ Juni	—	100½	97	87
	„ Sept.	—	100	95	85¾
	„ Dez.	—	101½	97½	85¾
1856	„ März	—	101	96	86
	„ Juni	—	101¾	96	86¼
	„ Sept.	—	99¾	93½	82½
	„ Dez.	—	98¼	91	82¼
1857	„ März	—	99½	95	84¼
	„ Juni	—	99¾	93⅞	83½
	„ Sept.	—	99	94	81¾
	„ Dez.	—	99	90½	81¾
1858	„ März	—	100½	94¾	84
	„ Juni	—	100½	93	83½
	„ Sept.	—	100¾	94¾	84⅜
	„ Dez.	—	101	95	84¾
1859	„ März	—	100	95	84
	„ Juni	—	88½	80½	75
	„ Sept.	—	99¼	91½	83¾
	„ Dez.	—	99⅝	93½	84⅜
1860	„ März	102¼	99¾	94¼	82¾
	„ Juni	—	99¾	94¼	85
	„ Sept.	—	100¾	93½	86¾
	„ Dez.	—	99¼	96	86
1861	„ März	—	101½	96½	87⅝
	„ Juni	—	102	98½	89
	„ Sept.	—	102½	99¾	89¾
	„ Dez.	—	102	98¼	88⅞
1862	„ März	106¾	101	100⅜	92
	„ Juni	—	101½	99⅞	90¼
	„ Sept.	—	102⅞	99⅞	91⅛
	„ Dez.	—	102	99½	89⅞
1863	„ März	—	101¾	99	89¾
	„ Juni	—	101¼	98¼	89¾
	„ Sept.	—	101½	98½	90⅛
	„ Dez.	—	100	94½	87⅞
1864	„ März	—	99¾	94⅞	89⅞
	„ Juni	—	100¼	95	90¾
	„ Sept.	—	101½	96½	89½
	„ Dez.	—	102	97	91

	Zinsfuss			
	5 %	4 1/2 %	4 %	3 1/2 %
1865 Ende März	ca. 106	102 3/8	98 1/2	91 3/4
„ Juni	ca. 105 1/2	101 1/2	98 3/4	91 1/2
„ Sept.	ca. 104 5/8	100 1/2	96 1/4	88 1/8
„ Dez.	ca. 104 1/4	100 1/2	96 3/4	89 1/2
1866 „ März	ca. 101 1/2	100	92 3/4 B.	82
„ Juni	ca. 92	98	76	73
„ Sept.	ca. 102 3/4	97 1/8	88 1/8	84 3/4
„ Dez.	ca. 103 1/2	98 3/4	89 5/8	84 5/8
1867 „ März	103 (1. April)	100	91 1/8	83 3/4
„ Juni	—	98	91 1/4 B.	85
„ Sept.	102 3/4 (1. Okt.)	97 1/8	89 5/8	83 1/4
„ Dez.	—	96	89 1/2	82 3/4
1868 „ März	—	95 5/8	89 3/8	83 5/8
„ Juni	—	95 1/2	88 3/4 B.	83 3/8
„ Sept.	—	95 3/8	87 5/8	81 1/2
„ Dez.	—	93 3/4	87 1/4	80 3/4
1869. 2. April	102 1/8	93 1/2	—	—
28. Juni	102	93 1/4	—	—
1. Oktober	100 1/2	93 1/2	—	—
29. Dez.	100 1/2	—	—	—
1870. 30. März	—	92 3/4	82 1/2	—
30. Juni	—	93 3/4	—	—
29. Sept.	98 1/2	91 1/4	83 1/2	—
30. Dez.	98	89 3/4	81 1/4	—
1871. 31. März	100 1/2	93 1/2	86	—
29. Juni	101 1/2	96	86	—
30. Sept.	101 1/2	99 1/4	92	—
30. Dez.	100	102	95 3/4	—
1872. 2. April	100 3/4 G.	100 1/4 G.	—	—
27. Juni	—	—	96	—
30. Sept.	—	100 (Konsol.)	—	—
27. Dez.	—	102 3/4	—	—
1873. 31. März	—	103 7/8	—	—
30. Juni	—	100 1/2	96 3/4	—
30. Sept.	—	100 1/2	97 3/4	—
30. Dez.	—	—	99 1/4	—
1874. März	—	Konsol. 4 1/2 %	—	—
30. Juni	—	105 3/4	99 7/8	—
30. Sept.	—	105 5/8	99 3/8	—
30. Dez.	—	104 5/8	—	—
1875. 31. März	—	105 1/2	99 G	—
30. Juni	—	105 5/8	98 5/8	—
30. Sept.	—	—	97 1/2	—
30. Dez.	—	105 1/2	98 7/8	—

Durchschnittskurse d. betr. Mon.

	Zinsfuss				Zinsfuss		
	Konsolid. 4½ %	Nichtkons. 4 %	3½ %		Konsolid. 4½ %	Nichtkons. 4 %	3½ %
1876				1880			
31. März	105	99¼	—	31. März	105⅞	99¾	—
30. Juni	—	(Konsol.	—	30. Juni	105¼	—	96⅞
31. Sept.	—	96¾	—	30. Sept.	103½	98¾	97⅛
30. Dez.	104⅛	94¾)	—	30. Dez.	104⅝	100⅛	—
1877				1881		Konsolid. 4 %	
31. März	104⅜G.	95⅝	—	28. März	105⅞	101⅜	—
30. Juni	—	Kons. 94¾	—	30. Juni	105½	102⅜	—
29. Sept.	104¼	96	—	30. Sept.	106	101½	—
29. Dez.	103⅜	93⅞	—	30. Dez.	105⅜	100⅝	—
1878				1882			
30. März	105	96⅝	92¾P.	31. März	104½	101⅛	—
29. Juni	—	95	92	30. Juni	104⅝	101⅝	—
30. Sept.	104¼	—	93	30. Sept.	104⅛	101⅛	—
30. Dez.	104½	—	—	30. Dez.	103⅛	100½	—
1879				1883			
31. März	105⅞	98⅜	92	31. März	104⅜	102,10	—
30. Juni	105¾	98¾	94⅜	30. Juni	103½	101,70	—
30. Sept.	104¾	—	—	29. Sept.	—	101,90	—
30. Dez.	104½	97⅜	—	29. Dez.	102½	101,80	—

Anhang: Kurse der 5%igen sogen. englischen Anleihe aus dem Jahre 1818 in Berlin.

1818.	9. Juni	. . . .	78½	1820.	30. Dezember	. .	77⅞
	1. September		83⅝, 81½	1822.	1. August	. . .	91⅛
	31. Oktober	.	78½, 78¼		30. August	. . .	91¾
	31. Dezember	. .	75	1823.	1. Dezember	. .	91⅝
1819.	1. April	. . . .	75¾		30. Dezember	. .	92¼
	1. September	. .	74¼	1824.	1. Dezember	. .	101
	30. Oktober	. . .	73¾		30. Dezember	. .	100¼

II. Kurse der bayerischen Staatspapiere von 1820—1883.

		Obligationen		Landanlehen	Hypotheken-Anweisungen
		4 %	5 %	5 %	5 %
1820.	6. Juli	78½ B.	89	94½	99
	13. Juli	78¾	89	94¾	99
	3. Aug.	78	88¼	94½	100
	24. Aug.	76	86	94	98
	7. Sept.	73	83	92	98
	28. Sept.	72	82	84	92
	5. Okt.	70	80	84	92
	2. Nov.	72	84	89	96
	30. Nov.	69½	81	88	91
	28. Dez.	71	83	87¾	86
1821.	4. Jan.	73	85	89	80
	1. Febr.	73	87	93	90
	1. März	72½	86½	91½	89
	5. April	72	86½	91¾	90
	3. Mai	72½	88	92½	90
	7. Juni	75	91	94¾	93
	5. Juli	75½	90¾	94¼	92¾
	2. Aug.	75½	90½	94	92½
	6. Sept.	74¾	90	93½	92¼
	11. Okt.	76	91¾	95¾	92¼
	1. Nov.	76½	92⅛	96	92¾
	6. Dez.	76¾	92¾	96¼	95
1822.	28. März	80½	95¾	96½	96½
	20. Juni	85	99	99½	99½
	26. Sept.	88½	99	100	100
	19. Dez.	88	99	99⅞	99¾
1823.	27. März	83½	97¼	99¾	99⅞
	26. Juni	89½	99⅞	100½	100½
	25. Sept.	90½	100¾	100¾	100¾
	18. Dez.	91	100¾	101	100¼
1824.	18. März	96¼	102½	104	102
	1. Juli	94½	102¼	103	101¼
	23. Sept.	92¾	102	102¾	101¼
	2. Dez.	92¾	101¼	102½	—
1825.	5. Jan.	91¾	101¼	102¼	104
	24. März	94	101½	102½	—
	30. Juni	93⅞	102	102½	—
	29. Sept.	94	102¼	102¾	—
	22. Dez.	92¾	101¾	102¼	—

	Obligationen	
	4 %	5 %
1826. 30. März	91 1/8	101 1/2
26. Juni	91 1/4	102 1/4
28. Sept.	87	100 1/2
30. Dez.	92 1/2	102
1827. 3. Jan.	92	102
30. März	94	102 1/2
30. Juni	93 5/8	102 1/4
29. Sept.	95 3/4	102 7/8
29. Dez.	94 1/2	102 1/2
1828. 3. Jan.	94 1/4	102 5/8
29. März	96	103 3/8
28. Juni	96 7/8	103 3/4
29. Sept.	99 1/2	104 1/2
29. Dez.	100 1/4	105
1829. 3. Jan.	100 1/8	105
30. März	100 5/8	105
27. Juni	100 3/8	104 1/4
28. Sept.	100 1/4	102 3/4
28. Dez.	100 1/4	101 3/4
1830. 2. Jan.	100 1/4	—
1. April	101 5/8	101 5/8
15. Mai	101	101 1/8
28. Juni	100 5/8	100 7/8
1. Okt.	—	—
31. Dez.	—	—
1831. 3. Jan.	94	—
2. April	95	—
2. Juli	95	—
1. Okt.	95	—
29. Dez.	95 3/4	—
1832. 2. Jan.	96	—
2. April	96 7/8	—
2. Juli	96 3/4	—
4. Okt.	97	—
29. Dez.	96 3/4	—
1833. 3. Jan.	96 3/4	—
1. April	100 1/8	—
1. Juli	100 1/4	—
3. Okt.	100 1/8	—
30. Dez.	101 5/8	—
1834. 2. Jan.	101 1/2	—
1. April	102	—
3. Juli	102	—
2. Okt.	102 1/2	—
29. Dez.	102 3/8	—

	Obligationen	
	3 1/2 %	4 %
1835. 3. Jan.	—	102 3/8
4. April	—	103 5/8
2. Juli	—	102 1/4
1. Okt.	—	102 5/8
24. Dez.	—	101 1/2
1836. 2. Jan.	—	101 1/2
2. April	100	102
2. Juli	100 5/8	102
1. Okt.	101 3/4	101 7/8
29. Dez.	100 1/2	101 7/8
1837. 2. Jan.	100 1/2	101 3/4
1. April	100 5/8	102
1. Juli	101	102 3/8
2. Okt.	100 1/4	102 1/8
30. Dez.	100 5/8	102 1/2
1838. 2. Jan.	100 3/4	102 1/2
2. April	101 5/8	102 7/8
2. Juli	101 3/4	102 3/4
1. Okt.	100 5/8	101 5/8
29. Dez.	100 3/8	100 7/8
1839. 3. Jan.	100 3/8	100 5/8
2. April	100 3/8	100 1/2
1. Juli	100 5/8	100 3/4
3. Okt.	100	100 1/8
30. Dez.	100 1/2	100 5/8
1840. 2. Jan.	100 1/2	100 5/8
2. April	100 5/8	101
2. Juli	100 3/4	100 3/4
3. Okt.	100 1/4	100 3/4
28. Dez.	100 3/8	—
1841. 2. Jan.	100 3/8	—
3. April	101	—
1. Juli	101 7/8	—
2. Okt.	102 1/8	—
30. Dez.	102 1/4	—
1842. 3. Jan.	102 1/4	—
2. April	102 1/4	—
2. Juli	102 7/8	—
3. Okt.	100 1/4	—
29. Dez.	100 1/2	—
1843. 2. Jan.	100 1/2	—
3. April	101 3/8	—
1. Juli	101 5/8	—
2. Okt.	101 3/4	—
28. Dez.	102	—

		Obligationen	
		3½ %	4 %
1844.	2. Jan.	102	—
	2. April	101¾	—
	1. Juli	102	—
	1. Okt.	101	—
	28. Dez.	102 (G. 101¾)	—
1845.	3. Jan.	101½	—
	1. April	101⅝	—
	1. Juli	101⅝	—
	1. Okt.	101¼	—
	27. Dez.	100	—
1846.	2. Jan.	100	—
	1. April	98⅞	—
	1. Juli	98½	—
	2. Okt.	98¼	—
	28. Dez.	94⅜	—
1847.	2. Jan.	94½	—
	1. April	93⅞	—
	3. Juli	92¼	—
	1. Okt.	93	—
1848.	Jan.	—	—
	April	—	—
	1. Juli	71¼	82½
	1. Okt.	76½	—
1849.	5. Jan.	76	88
	2. April	79	88
	2. Juli	80	88½
	1. Okt.	85¼	92¾
1850.	1. Jan.	83⅝	—
	1. April	80	—
	2. Juli	83¼	88½
	1. Okt.	84¼	89¼
1851.	2. Jan.	83½	88½
	1. April	89¾	92⅞
	1. Juli	93	96¾
	1. Okt.	94¾	96½

		Obligationen		
		3½ %	4 %	4½ %
1852.	1. Jan.	91⅝	94½	—
	1. April	93⅝	96½	—
	1. Juli	95¼	96½	100⅞
	1. Okt.	93¾	97⅛	100½
1853.	3. Jan.	92⅞	96⅝	101½
	1. April	93⅝	97¼	101¾
	1. Juli	95¼	97⅞	101¼
	1. Okt.	95½	97⅝	101½
1854.	2. Jan.	89⅜	96½	100
	1. April	84½	90¾	95⅜
	1. Juli	87	92¼	96⅞
	2. Okt.	88	92¼	96¼
1855.	2. Jan.	83¾	89	95
	2. April	84¼	89½	94¾
	2. Juli	84½	89¾	96
	1. Okt.	87½	93⅝	99⅜
1856.	2. Jan.	85⅜	93⅞	99⅝
	1. April	86	94⅜	100⅛
	1. Juli	88	94⅝	100½
	1. Okt.	89	94	100¼
1857.	2. Jan.	89⅝	94½	100½
	1. April	91⅛	95⅜	101⅜
	1. Juli	94⅝	97¼	101¼
	1. Okt.	96	97⅜	100¼
1858.	2. Jan.	—	96½	100¾
	1. April	—	97¾	101⅛
	1. Juli	96½	98¼	101½
	1. Okt.	97	99	101½
1859.	3. Jan.	97	98¾	101⅜
	1. April	92½	96¼	101⅞
	1. Juli	—	—	95
	1. Okt.	—	97¼	99⅜
1860.	2. Jan.	96	98⅜	101¼
	2. April	—	98½	101¾
	2. Juli	—	99	101⅜
	1. Okt.	—	100¼	101⅛
1861.	Jan.	—	—	—
	4. April	95½	100¼	103
	27. Juni	97¼	101⅛	103⅛
	26. Sept.	97⅞	101¼	103⅞
	23. Dez.	97	—	103½
1862.	Ende März	—	101	103¾
	„ Juni	—	101½	103⅝
	„ Sept.	—	101	103½
	„ Dez.	—	101½	103¾

	Obligationen (halbjährige)	
	4 %	4 1/2 %
1863. 30. März	101 5/8	102 5/8
25. Juni	101	102 3/4
1. Okt.	101	103 5/8
Dez.	—	—
1864. 31. März	99 1/2	101 5/8
30. Juni	100 1/8	102 1/4
29. Sept.	100	—
Dez.	—	—
1865. 3. April	98 5/8	102 1/2
28. Juni	99 1/4	—
2. Okt.	98 5/8	101 5/8
30. Dez.	97 3/4	101 1/2
1866. 3. April	96 3/4	101 3/4
28. Juni	79 1/2	—
1. Okt.	—	90 3/8
27. Dez.	90 5/8	95 1/4
1867. 1. April	92	96 1/4
27. Juni	90 1/8	95 1/4
30. Sept.	—	93 7/8
27. Dez.	88 3/8	94 3/8
1868. 2. April	—	93 1/2
25. Juni	90 5/8	96 1/2
1. Okt.	90 1/2	96 7/8
28. Dez.	89 3/4	96
1869. 1. April	89 1/2	95 3/4
28. Juni	88 5/8	94 3/4
30. Sept.	87 3/4	93 3/8
27. Dez.	86 3/4	92
1870. 30. März	86 1/4	91 7/8
30. Juni	86 5/8	93 1/2
29. Sept.	85	91 3/4
30. Dez.	85 5/8	91
1871. 31. März	89 1/2	95 1/4
29. Juni	90 1/2	97 3/8
30. Sept.	93 5/8	99 3/4
30. Dez.	95	100
1872. 2. April	95 1/2	100
27. Juni	94 3/4	100 3/8
30. Sept.	93 1/2	99 3/4
27. Dez.	92 1/8	100

	Obligationen (halbjährige)	
	4 %	4 1/2 %
1873. 31. März	93 3/4	100 1/4
30. Juni	94	100 1/4
30. Sept.	—	100 1/4
30. Dez.	96 1/2	—
1874. 31. März	98 1/4	101 7/8
30. Juni	97 1/2	102 3/8
30. Sept.	97 7/8	101 1/2
30. Dez.	97 7/8	102
1875. 31. März	—	102 1/4
30. Juni	—	102 1/4
30. Sept.	94 1/2	101 1/4
30. Dez.	93 1/4	101 1/8
1876. 31. März	—	101
30. Juni	92 7/8	101
30. Sept.	—	101 1/2
30. Dez.	93 1/8	100 3/4
1877. 31. März	95	101 3/4
30. Juni	93 3/4	101 1/8
29. Sept.	—	101 3/8
29. Dez.	—	100 5/8
1878. 30. März	—	101 1/8
29. Juni	94 7/8	101 1/2
30. Sept.	—	—
30. Dez.	94 1/2	101 1/2
1879. 31. März	—	102 3/4
30. Juni	98 1/2	—
30. Sept.	—	100
30. Dez.	97 3/8	—
1880. 31. März	99 1/8	—
30. Juni	99 3/4	—
30. Sept.	99 3/8	—
30. Dez.	—	—
1881. 28. März	101	—
30. Juni	101 3/4	—
30. Sept.	101 1/4	—
30. Dez.	101	—
1882. 31. März	101 3/8	—
30. Juni	101 5/8	—
28. Sept.	101 1/4	—
30. Dez.	101 1/8	—
1883. 31. März	101 7/8	—
30. Juni	101,80 (in Berlin)	
29. Sept.	102	—
19. Dez.	101 7/8	—

Die 3½%igen bayerischen Obligationen standen am:

25. Mai 1863	98
31. März 1864 . . .	97¾
3. April 1865 . . .	97
2. Oktober 1865 . .	95
27. Dezember 1869 . .	81¼
30. September 1880. .	93⅛
30. Dezember 1880 . .	94¾
28. März 1881 . . .	95½
30. Juni 1881	97¾
30. Dezember 1881 . .	95¾

Die 5%igen bayerischen Obligationen standen am:

1. Oktober 1866 . .	96½
27. Dezember 1867 .	100⅝
28. Dezember 1868 .	102⅛
30. September 1869 .	101
27. Dezember 1869 .	101½
30. Juni 1870 . . .	101¾
29. Juni 1871 . . .	100⅝
30. Dezember 1871 .	100¼
2. April 1872 . . .	100½
30. September 1872 .	100
31. März 1873 . . .	101⅛

III. Kurse der württembergischen Staatspapiere.

Die 4½%igen Obligationen standen im August 1824 al pari.

	Obligationen			Obligationen	
	3½ %	4½ %		3½ %	4½ %
1843. 28. Dez.	100¾	—	1848. 1. Januar	86¾	100¾
1844. 28. Juni	100⅛	—	3. April	71½	87
28. Dez.	100	—	1. Juli	72	87
1845. 3. Januar	100	—	1. Okt.	75¾	92⅛
3. April	100	—	1849. 1. Januar	76½	93¼
2. Juli	100	—	1. April	78⅛	93¼
1. Okt.	98¼	—	1. Juli	77⅞	94½
27. Dez.	97	—	1. Okt.	83¼	94⅝
1846. 2. Januar	97	—	1850. 1. Januar	81¼	94⅜
1. April	95¾	—	1. April	79½	94½
1. Juli	93¾	—	2. Juli	83⅜	97
2. Okt.	91½	—	1. Okt.	82⅞	97⅞
28. Dez.	90	—	1851. 3. Januar	82¾	97⅞
1847. 2. Januar	90¼	—	2. April	86⅜	100⅜
1. April	89¾	99⅝	1. Juli	89⅜	101½
3. Juli	88⅝	101¼	1. Okt.	88⅛	101¼
1. Okt.	87⅝	100			

	Obligationen	
	3½ %	4½ %
1852. 1. Jan.	87⅝	101
2. April	90⅜	101⅜
1. Juli	90	100⅞
1. Okt.	90⅝	101⅝
1853. 3. Jan.	90⅝	101⅞
1. April	92⅝	102⅜
1. Juli	91⅛	102
1. Okt.	90¾	101¾
1854. 2. Jan.	90¼	101⅞
1. April	83½	99⅛
1. Juli	87	100½
2. Okt.	86¾	100
1855. 2. Jan.	83¼	98¾
2. April	83¾	98⅜
2. Juli	85⅛	99¾
1. Okt.	88⅛	101¾
1856. 2. Jan.	87⅛	101½
1. April	88½	102¼
1. Juli	90¼	102½
1. Okt.	90¼	102¼
1857. 2. Jan.	91⅜	102⅝
1. April	91⅝	102½
1. Juli	92¼	103
1. Okt.	92¾	102⅞
1858. 2. Jan.	92⅞	103¼
1. April	93⅝	103
1. Juli	94¼	103½
1. Okt.	94¾	103¾
1859. 3. Jan.	95¼	104⅛
1. April	96⅛	103⅞
1. Juli	86¾	100
1. Okt.	93	102⅜
1860. 2. Jan.	96⅜	103⅝
2. April	95⅜	104⅜
2. Juli	96⅝	104½
1. Okt.	95⅝	104⅝
1861. 2. April	95¼	104
26. Juni	95⅜	105
27. Okt.	97⅜	105
28. Dez.	96¾	104⅝

	Obligationen			
	3½ %	4 %	4½ %	5 %
1862. 27. Sept.	99¼	105	105¾	—
27. Dez.	98	104¼	105½	—
1863. 28. März	97⅛	103⅞	105¼	—
25. Juni	96⅝	103⅞	105	—
29. Sept.	97½	103½	104⅞	—
29. Dez.	—	101¼	104½	—
1864. 31. März	95⅜	102¾	104½	—
28. Juni	96	103	105	—
27. Sept.	96	101¾	104⅜	—
1865. 31. März	95½	103¼	105¼	—
28. Juni	94¼	—	104	—
30. Sept.	—	99½	103	—
29. Dez.	—	100½	—	—
1866. 31. März	—	100¼	102½	—
28. Juni	—	—	89¼	—
1. Okt.	82½	—	92⅝	—
27. Dez.	83	—	94	—
1867. 30. März	85	90	96⅜	—
29. Juni	82½	—	92½	—
30. Sept.	80	86	91¾	—
27. Dez.	80⅞	86½	93	—
1868. 29. März	82¾	—	93	—
29. Juni	82⅝	89	94¼	—
30. Sept.	81¾	88	94⅜	—
23. Dez.	82½	88¼	94⅜	—
1869. 30. März	83½	86½	93	—
29. Juni	81½	85¾	92½	—
30. Sept.	81¼	86	92⅛	—
29. Dez.	81¾	84½	91⅝	—
1870. 30. März	82½	86	90⅞	—
30. Juni	82⅝	86	92	99⅞
29. Sept.	78	81¾	89½	97⅝
30. Dez.	81½	83½	90¾	98
1871. 31. März	—	88¼	93½	99¾
29. Juni	84	—	96⅛	101
30. Sept.	88	93	98⅜	102¼
30. Dez.	89	94¾	99½	103½

	Obligationen		
	4 %	4½ %	5 %
1872. 2. April	—	99⅜	103¾
27. Juni	94	99⅝	103½
30. Sept.	93¼	99¾	103¼
27. Dez.	93⅛	99¼	103⅜
1873. 31. März	93⅝	100⅛	—
30. Juni	93¾	100⅛	103¾
30. Sept.	95¾	100	103½
30. Dez.	96¼	100¾	101¾
1874. 31. März	98	101⅛	—
30. Juni	—	101¼	104¾
30. Sept.	99½	101⅜	105¼
30. Dez.	98	102⅛	105⅞
1875. 31. März	97½	101⅞	106
30. Juni	97	101⅝	105⅝
30. Sept.	—	101⅜	105
30. Dez.	93⅝	101⅝	104⅞
1876. 31. März	95¾	101½	104½
30. Juni	—	101⅜	104¼
30. Sept.	94¾	—	104¼
30. Dez.	94	100½	103¼
1877. 31. März	95¾	102⅛	—
30. Juni	—	101⅞	103⅛
29. Sept.	—	101½	103⅞
29. Dez.	94⅜	101¼	103¼

	Obligationen		
	4 %	4½ %	5 %
1878. 30. März	95½	101½	103¾
29. Juni	95⅜	101	103¾
30. Sept.	96⅝	101⅛	—
30. Dez.	95½	101¼	101¾
1879. 31. März	—	102	101⅞
30. Juni	—	102⅞	102⅛
30. Sept.	—	101¼	101½
30. Dez.	97¾	101⅜	100½
1880. 31. März	99¼	102⅛	
30. Juni	100	102	
30. Sept.	99⅝	101½	
30. Dez.	100	100⅝	
1881. 28. März	100⅞	106	
30. Juni	—	105⅞	
30. Sept.	101¼	105¼	
30. Dez.	101⅛	105¼	
1882. 31. März	101½	105¾	
20. Juni	101⅞	105⅝	
28. Sept.	101⅝	105¼	
30. Dez.	101⅝	105	
1883. 31. März	102	105¾	
30. Juni	102	105⅜	
29. Sept.	—	105	
29. Dez.	102⅛	105¼	

Gekündigt und dann konvertiert.

IV. Kurse der badischen Staatspapiere.

Die 4½%igen Amortisationskassaobligationen standen in der letzten Hälfte des März 1818 auf 98—99, im August 1824 auf 106.

Kurse der 3½%igen Obligationen.

1843		1844		1845		1846	
3. April	96	2. April	96⅞	3. April	97¾	1. April	95¼
1. Juli	94⅛	1. Juli	96⅛	1. Juli	98½		
2. Okt.	95⅜	1. Okt.	95⅞	1. Okt.	97⅝		
28. Dez.	95¾	28. Dez.	96½	27. Dez.	96		

	Obligationen		
	3½%	4½ %	5 %
1847. 2. Jan.	91½	—	—
1. April	90⅛	—	—
3. Juli	90	—	—
1. Okt.	88¼	—	—
1848. 3. Jan.	86⅞	—	—
Anf. April	61	—	—
10. April	66	—	—
1. Juli	68¼	—	—
3. Okt.	73¼	—	ca. 95
1849. 2. Jan.	74¾	—	95⅛
3. April	76⅞	—	96
2. Juli	75⅞	—	95
1. Okt.	80½	—	97¾
1850. 2. Jan.	79	—	99¼
2. April	77½	—	99¼
2. Juli	80¾	—	100⅝
1. Okt.	81⅛	—	101⅛
1851. 3. Jan.	80¼	—	101⅝
2. April	86⅝	—	103¾
1. Juli	89⅜	100⅞	102¾
1. Okt.	88¼	101¾	103¼
1852. 1. Jan.	88½	102¼	103
2. April	91	103	103¼
1. Juli	90¾	103	101¾
1. Okt.	90¾	103	102⅜
1853. 3. Jan.	91⅜	102¾	102¾
1. April	93½	104	102¾
1. Juli	91¾	102⅝	101½
1. Okt.	90⅝	103¼	102¼
1854. 2. Jan.	90½	102¾	102⅜
1. April	84⅞	101¼	101
1. Juli	87¼	100	102¾
2. Okt.	87	99⅞	101⅝
1855. 2. Jan.	85⅛	95¾	101¼
2. April	83¼	95⅞	102
2. Juli	85⅛	98⅛	102⅛
1. Okt.	88⅜	99⅝	102⅛
1856. 2. Jan.	88⅜	100½	100½
1. April	89¼	102⅛	—
1. Juli	89	102¼	—
1. Okt.	88	102.	—

	Obligationen		
	3½%	4 %	4½ %
1857. 2. Jan.	91⅛	—	102¼
1. April	91⅜	—	102⅝
1. Juli	91½	—	103
1. Okt.	92¼	—	102⅜
1858. 2. Jan.	92	—	102
1. April	93	—	102¾
1. Juli	93⅞	—	103⅛
1. Okt.	94	—	102⅞
1859. 3. Jan.	95⅜	—	104
1. April	96⅛	—	103⅞
1. Juli	88⅜	—	99⅝
1. Okt.	92¼	—	102¾
1860. 2. Jan.	93⅜	97½	103½
2. April	94¼	99¼	103¼
2. Juli	94	100¼	103¼
1. Okt.	93¾	100⅜	102
1861. 2. April	95	101¼	103
26. Juni	95¼	100¾	102⅝
27. Sept.	95¼	101¾	103
28. Dez.	96⅛	101	103½
1862. 27. Sept.	95½	100⅞	100½
27. Dez.	95⅝	100¾	—
1863. 28. März	95⅛	100⅞	—
25. Juni	94	100⅝	—
29. Sept.	93⅛	100½	—
29. Dez.	92½	99⅞	—
1864. 31. März	93	99⅞	—
30. Juni	92⅝	100	—
29. Sept.	91⅜	99⅝	—
1865. 3. April	92¼	100⅝	—
28. Juni	91¾	99½	—
2. Okt.	90¾	99¾	—
30. Dez.	91	98	—
1866. 3. April	89¾	98½	—
28. Juni	—	81½	—
1. Okt.	82	88¾	—
27. Dez.	82⅝	88¾	93¼

	Obligationen				Obligationen		
	3½%	4 %	4½ %		4 %	4½ %	5 %
1867. 30. März	86	91	96	1876. 31. März	94⅞	101¼	104½
29. Juni	82½	88	92½	30. Juni	93⅞	101¾	104½
30. Sept.	82	86¼	92¼	30. Sept.	94⅞	—	104½
27. Dez.	82¼	85¼	93	30. Dez.	95	101	103⅝
1868. 29. März	82	86⅝	93½	1877. 31. März	96½	102½	104¾
29. Juni	82½	87	94¼	30. Juni	95¾	102¼	103
30. Sept.	82½	86⅜	94¼	29. Sept.	95⅞	101½	—
23. Dez.	83	85⅞	94	29. Dez.	95½	101¼	102¾
1869. 30. März	82½	85¾	93⅛	1878. 30. März	95	101⅞	103½
29. Juni	82⅜	85⅝	93¼	29. Juni	94⅜	102	102⅛
30. Sept.	81¼	85½	92⅞	30. Sept.	—	102½	102⅞
29. Dez.	81½	85½	92⅜	5 % 30. Dez.	94¾	101¾	101¾
1870. 30. März	83	86⅝	92¼	99⅞ 1879			
30. Juni	83½	87¾	92½	100¼ 31. März	—	102¾	102⅜
29. Sept.	80½	85¾	89¾	98 30. Juni	98⅛	104	—
30. Dez.	82¼	86¼	90½	98 30. Sept.	98⅛	—	100⅝
				30. Dez.	97⅛	—	100¼
1871. 31. März	84	88	94⅛	99¾			
29. Juni	84	89	95½	100⅞ 1880			
30. Sept.	88⅜	94⅛	98¾	102½ 31. März	99⅜	100½	—
30. Dez.	90½	94	99⅜	102⅜ 30. Juni	99¾	100	—
				30. Sept.	99¼	—	—
1872. 2. April	—	94⅛	99⅞	103⅝ 30. Dez.	100⅛	—	—
27. Juni	—	93½	99½	103½			
30. Sept.	—	93⅛	99½	102¾ 1881			
27. Dez.	—	92	99¼	102¾ 28. März	101¼	—	—
				30. Juni	102	—	—
1873. 31. März	—	93⅝	100	103⅝ 30. Sept.	101¼	—	—
30. Juni	—	93¾	100½	103⅜ 30. Dez.	100 13/16	—	—
30. Sept.	—	95⅜	—	103⅜			
30. Dez.	—	96	100¼	103¾ 1882			
				31. März	101⅛	—	—
1874. 31. März	—	96⅞	100⅝	— 30. Juni	102¼	—	—
30. Juni	—	97⅞	—	104½ 28. Sept.	101⅛	—	—
30. Sept.	—	98⅝	102⅛	104⅞ 30. Dez.	100¾	—	—
30. Dez.	—	98⅜	101⅞	105½			
				1883			
1875. 31. März	—	97⅛	101¾	105½ 31. März	101¾	—	—
30. Juni	—	97	101¾	104⅜ 30. Juni	101	—	—
30. Sept.	—	95¾	101¾	— 29. Sept.	101½	—	—
30. Dez.	—	94⅜	—	104⅝ 29. Dez.	101½	—	—

V. Kurse der hannöverischen Staatspapiere von 1847—1851.

		Obligat. d. J.	Obligat. in Cour.	Obligat. in Cour. der Kgl. Generalkasse (kündbar)	Landeskreditkassen-Obligationen	
		5 %	3½ %	4 %	3½ %	3 %
1847.	Mitte Mai	106⅛	94¾	—	—	—
	„ Juli	107	95¼	—	—	—
	„ Dez.	106¾	97¼	—	—	—
1848.	Anf. Januar	106¾	97¼	102¼	—	—
	„ März	106	97½	—	—	—
	Mitte April	87	—	—	—	—
	Anf. Mai	94	—	—	—	—
	Mitte Juli	100	—	—	—	—
	„ Nov.	102	89—90	—	—	—
	„ Dez.	103¾	91	—	—	—
1849.	Mitte Januar	104¼	93½	100½	100¾	—
	„ März	104¼	94¼	101½	—	—
	„ Juli	105¼	95¼	—	101¼	—
	„ Sept.	106½	96¾	102	101¼	100
	„ Dez.	106½	99	102	—	—
1850.	Mitte Januar	107	99	102¼	—	—
	„ März	107	99	102¼	—	—
	„ Juli	106½	98½	—	101⅝	100
	„ Sept.	106½	99	—	101⅜	100
	„ Nov.	105½	98½	—	101	100
	„ Dez.	105½	98⅞	101⅛	101	—
1851.	Mitte Januar	105½	99	—	101½	100
	„ Febr.	105½	99	—	101½	100
	„ März	105½	99	—	101½	100

VI. Kurse der Kgl. sächsischen Staatspapiere.

		Obligationen					Obligationen		
		3 %	4 %	5 %			3 %	4 %	4½ %
1847.	4. Jan.	90	—	—	1854.	2. Jan.	91⅜	100¼	102½
	6. April	94	—	—		3. April	90	95	97¼
	9. Juli	91½	101⅞	—		5. Juli	89¼	99	100½
	15. Okt.	91	101⅝	—		6. Okt.	88¼	99⅜	101¾
1848.	3. Jan.	90½	101½	—	1855.	5. Jan.	86½	99⅞	101⅜
	10. April	85	93	—		4. April	85¾	99¾	101⅞
	19. Juli	79	91½	—		6. Juli	86	99	101⅝
	11. Okt.	74½	87	98¾		10. Okt.	85½	96⅞	100⅜
1849.	10. Jan.	79¼	89¼	102	1856.	8. Jan.	84½	96⅝	101⅜
	5. April	79¼	88	101¾		2. April	83	97¼	101
	3. Juli	81	93	103¾		11. Juli	83½	98	101¾
	10. Okt.	85½	98	105¾		7. Okt.	83¾	98½	101¼
1850.	9. Jan.	85¼	95¾	105½	1857.	8. Jan.	83½	98¾	101¼
	5. April	86	96	105		6. April	84¾	98¼	101⅛
	1. Juli	—	—	—		3. Juli	85¾	98½	102¼
	1. Okt.	—	—	—		1. Okt.	86	98¾	101⅞
1851.	10. Jan.	83½	97¼	105½	1858.	14. Jan.	86	99	102½
	5. April	83¼	94⅜	104⅛		1. April	88⅜	99⅛	102¼
	1. Juli	83¼	97	104¾		5. Juli	88½	100¼	—
	8. Okt.	87½	99⅝	104¼		7. Okt.	88¾	100½	—
1852.	7. Jan.	88	100½	103⅜	1859.	13. Jan.	89	100⅞	—
				4½ %		2. April	89	100½	—
						8. Juli	—	96¼	—
	16. Juli	91	101⅜	104⅛		8. Okt.	87¾	99	—
	2. Okt.	91	101¼	103¾					
					1860.	7. Jan.	89¼	101⅛	—
1853.	4. Jan.	90½	101¼	103⅛		18. April	89⅞	100½	—
	5. April	90¾	101⅞	103½		28. Juni	90¼	101⅝	—
	6. Juli	92¼	101	103		8. Okt.	91½	100⅞	—
	3. Okt.	92	100⅛	102½					

Kurse der 5%igen sächsischen Staatspapiere

1870. 30. März 102; 30. Juni 103⅛; 29. Sept. 100; 30. Dezember 99¾.
1871. 31. März 101⅞; 29. Juni 102¼; 30. Sept. 103; 30. Dezbr. 103½.
1872. 2. April 104¾; 27. Juni 104¾; 30. September 105.
1873. 31. März 105¼.
1874. 31. März 105⅜; 30. Dezember 106⅝.
1875. 30. September 102½.
1877. 31. März 104⅝; 29. Dezember 104.
1878. 30. Dezember 101¾.
1879. 30. Juni 101¼.

Kurse der 4%igen sächsischen Papiere.

1876. 30. September 96½; 30. Dezember 96½.
1877. 31. März 97¼; 29. September 96¾.
1878. 30. März 97¼; 29. Juni 96⅞; 30. Dezember 97¼.
1879. 30. September 99; 30. Dezember 99½.
1880. 30. Juni 99¾; 30. September 100⅛; 30. Dezember 101.
1881. 28. März 101⅝; 30. Juni 102; 30. Dezember 101⅝.

VII. Kurse der nassauischen Staatspapiere von 1847—1860.

		Obligationen					Obligationen		
		3½%	4 %	5 %			3½%	4 %	5 %
1847.	2. Januar	92¼	—	—	1854.	2. Januar	93	100¼	101½
	1. April	92½	—	—		1. April	85½	95½	99
	3. Juli	91¼	—	—		1. Juli	90½	100	101½
	1. Okt.	88¼	—	—		2. Okt.	89¾	99½	101
1848.	3. Januar	88⅛	—	—	1855.	2. Januar	89	96¾	101
	10. April	70½	—	—		2. April	90½	98	101⅝
	1. Juli	71¾	—	—		2. Juli	88¼	98½	102
	2. Okt.	80	—	—		1. Okt.	89¾	98½	102¼
1849.	2. Januar	78¾	—	—	1856.	2. Januar	90½	99	101
	3. April	80⅝	—	99¾		1. April	89¼	98½	101½
	2. Juli	84	—	101¼		1. Juli	89¾	99⅜	—
	1. Okt.	86½	—	101¾		1. Okt.	87¾	97¾	—
1850.	2. Januar	84	—	101¾	1857.	2. Januar	90⅜	98	—
	2. April	82½	—	101⅝		1. April	90¾	98	—
	2. Juli	84⅝	—	103		1. Juli	89⅞	98¾	—
	1. Okt.	87¾	—	102¼		1. Okt.	90⅜	98⅝	—
1851.	3. Januar	88¼	—	103¼	1858.	2. Januar	90¼	99¼	—
	2. April	90¾	—	104⅜		1. April	91	99¾	—
	1. Juli	92⅞	—	104⅝		1. Juli	91⅝	99⅞	—
	1. Okt.	91	—	106⅛		1. Okt.	92½	99¾	—
1852.	1. Januar	90¾	—	103½	1859.	3. Januar	91¼	99¾	—
	2. April	91¾	—	103¼		1. April	91¾	98⅜	—
	1. Juli	90⅞	—	103¾		1. Juli	82¼	—	—
	1. Okt.	92	99¾	103½		1. Okt.	90⅞	96½	—
1853.	3. Januar	91⅞	99⅝	103	1860.	2. Januar	91⅜	97⅜	104⅛
	1. April	93⅜	99¾	104		2. April	91	98	103¼
	1. Juli	91¾	99½	101¼		2. Juli	91¾	98	104¼
	1. Okt.	93⅛	99¾	102¾		1. Okt.	92⅞	98¾	104¾

VIII. Kurse der grossherzoglich hessischen Staatspapiere.

Die 4½%igen Obligationen standen im März 1818 auf 84½, die 4%igen im August 1824 auf 96.

		Obligationen					Obligationen		
		3½%	4 %	4½ %			3½%	4 %	4½ %
1847.	2. Januar	92⅛	99¼	—	1855.	2. Januar	89	95⅛	99
	1. April	91	99	—		1. April	90¼	94	98½
	3. Juli	90⅜	98¼	—		1. Juli	88⅛	95½	100
	1. Okt.	88¾	96¾	—		2. Okt.	91¾	97¼	101¾
1848.	3. Januar	88½	96¼	—	1856.	2. Januar	92½	99	102
	10. April	—	72	—		1. April	92¼	99¾	101¼
	1. Juli	71	77	—		1. Juli	92	99⅝	102⅝
	2. Okt.	74	83½	—		1. Okt.	91½	97¾	100¾
1849.	2. Januar	76¼	85¼	—	1857.	2. Januar	90½	98⅞	101¾
	3. April	78¼	86	—		1. April	91¾	99⅝	102
	2. Juli	81	89	—		1. Juli	92⅝	99⅞	102⅛
	1. Okt.	83	90⅜	—		1. Okt.	93¼	99⅝	101½
1850.	2. Januar	82⅝	88¾	—	1858.	2. Januar	92⅝	99⅝	101¾
	2. April	82½	87¼	93¾		1. April	93	100	102⅝
	2. Juli	83⅝	89⅞	96⅛		1. Juli	94¼	100	101½
	1. Okt.	85	89⅝	95⅜		1. Okt.	95	100⅛	102
1851.	3. Januar	86½	89⅝	94½	1859.	3. Januar	94¼	100½	101¾
	2. April	89	94½	99½		1. April	92¼	100	101⅛
	1. Juli	90¼	96⅜	100¾		1. Juli	—	—	94
	1. Okt.	89¼	94⅜	100⅞		1. Okt.	92	98½	101¼
1852.	1. Januar	91½	96¼	100⅝	1860.	2. Januar	93⅛	100¾	101½
	2. April	92¼	98⅛	101⅜		2. April	92⅝	99¾	100¾
	1. Juli	92¼	98	101¼		2. Juli	93	99½	101
	1. Okt.	92½	98⅛	101⅜		1. Okt.	92¾	99	101½
									5 %
1853.	3. Januar	92⅛	98¾	101¾					
	1. April	93	99	101⅞	1870.	29. Sept.	—	92	101
	1. Juli	92¼	99⅜	102		30. Dez.	—	93	100
	1. Okt.	93⅛	98	101½					
					1871.	31. März	—	93	101⅞
1854.	2. Januar	92¼	98½	101½		29. Juni	—	92¼	102½
	1. April	86	93⅛	98⅛		30. Sept.	—	96¼	103¼
	1. Juli	89½	97½	99¾		30. Dez.	—	96½	103¼
	2. Okt.	90¼	97	100⅛					

IX. Kurse der 3½% igen braunschweig. Obligationen.

1857.	1. April	90⅛
	1. Juli	90
	1. Oktober	89½
1858.	2. Januar	89¼
	1. April	87½
	1. Juli	87⅝
	1. Oktober	87¼
1859.	3. Januar	87½
	1. April	87
	1. Oktober	86½
1860.	2. Januar	86¾
	2. April	86
	2. Juli	86½
	1. Oktober	86½
1861.	2. Januar	87¾
	2. April	89¼
	1. Mai	90¼
	1. Juni	90¼

X. Kurse der 4½% igen kurhessischen Obligationen.

1854.	2. Oktober	97½
1855.	2. Januar	97
	2. Juli	97⅛
1856.	2. Januar	101
	1. Juli	101⅞
1857.	2. Januar	101¾
	1. Juli	102¼
1858.	2. Januar	101⅞
	1. Juli	102
1859.	3. Januar	102¾
	1. Juli	99

XI. Kurse der 4% igen hamburgischen Obligationen.

1877.	31. März	95⅜
	30. Juni	95½
	29. September	95¾
1878.	30. März	95¼
	30. September	95⅞
1879.	30. März	96⅞
	30. Juni	99½
	30. September	98¾
	30. Dezember	98
1880.	30. März	99⅝
	30. September	100½
1881.	30. Juni	101
	30. Dezember	100¼

XII. Kurse der 4% igen deutschen Reichsanleihe.

1877.	29. September	95⅞
	29. Dezember	94⅝
1878.	30. März	96¼
	29. Juni	95¾
	30. September	95¾
	30. Dezember	95
1879.	31. März	97⅞
	30. Juni	99⅛
	30. September	98⅜
	30. Dezember	97½
1880.	31. März	99½
	30. September	99¾
	30. Dezember	100⅜
1881.	28. März	101⅜
	30. Juni	102¼
	30. September	101½
	30. Dezember	101
1882.	31. März	101⅛
	30. Juni	101¾
	28. September	101⅜
	30. Dezember	101⅜
1883.	31. März	102¼
	30. Juni	102
	29. September	102⅜
	29. Dezember	102

XIII. Kurse der anfänglich 4%igen, seit ihrer Konversion in den Jahren 1836—1840 aber 3½%igen Pfandbriefe der preussischen Landschaften.

(Die Kurse der Jahre, in welchen die Konversion stattfand, sind unterstrichen.)

	Ostpreussische		Westpreussische		Pommersche		Kur- und neumärkische		Schlesische	
	Höchster	Niedrigst.	Höchster	Niedrigst.	Höchster	Niedrigst.	Höchster	Niedrigst.	Höchster	Niedrigst.
1812	46½	33½	45½	34½	87	69½	82½	64½	70½	58
1813	60½	36½	60½	41½	91	76½	91½	75½	81½	60
1814	87½	61	84½	60½	100	90	98½	87½	95½	75
1815	91	69¼	89½	64½	102¾	95½	102	93½	99	81½
1816	87½	84½	85	80¾	105¾	101¼	103½	99¾	104½	99
1817	89	82½	88½	80½	104	101½	102½	100	105½	103
1818	95½	87½	91	86½	104	102	102½	101	106¾	105
1819	94½	91	92¼	87¼	103½	101¾	103	101½	107	105¾
1820	91¾	86½	92	86	103½	101¾	103¼	101¾	106½	103
1821	87	79½	86	79½	102½	100½	103¼	100½	104½	102½
1822	81⅛	76½	82¼	77½	100¾	95¾	101½	97¾	103½	99¾

	Ostpreussische		Westpreuss.		Pommersche		Posensche		Kur- und Neumärkische		Schlesische	
	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.
1823	80 1/4	77 1/4	78 5/8	76	99	96	87 3/4	75 3/4	100 3/4	98	102	99 1/2
1824	92 5/8	77 5/8	89 3/4	76	102	95 3/4	92 3/4	79 3/4	102 1/4	98 1/8	103 3/4	100 1/4
1825	92 3/4	86 3/4	90 3/4	85 3/4	101 3/4	100 1/4	97	89 3/4	103	100 1/4	105 1/4	102 1/2
1826	91 1/2	85 1/2	89 1/2	83 1/2	101 3/8	100 1/2	98 1/2	95 3/4	103	100 3/4	104 1/2	103 1/2
1827	94 1/2	85 1/8	94 5/8	85	102 3/8	100 7/8	98 1/8	91 1/8	104	102 1/4	104 3/4	103 1/2
1828	98	90 1/4	98	90 1/4	104 3/4	101 1/2	100	96 1/2	105	103	106	103 3/4
1829	100 5/8	94 1/2	100 1/2	95 1/4	106 1/4	102 7/8	101 3/4	98 1/8	106 3/8	103 7/8	107 1/8	105 1/4
1830	102 1/8	92 1/2	102	84 1/2	106 1/2	101 1/2	103 1/4	85 1/2	106 1/8	100 1/4	107	100 1/2
1831	99 1/2	90 1/2	97 3/4	86	105 3/8	101 1/2	99	86	105 1/2	100 5/8	106 1/4	100 1/2
1832	100 1/8	96 3/4	97 7/8	94 1/2	105 1/2	103 3/4	99 3/4	96 1/2	105 5/8	103 1/2	106 1/2	104 1/2
1833	100 3/8	97 3/4	98 3/4	96 1/2	105 1/4	103 3/4	102 1/2	101	105 3/4	104 7/8	106 1/2	105
1834	101	99 1/8	101 1/4	97 3/8	106 1/8	105 1/8	101 1/4	98 3/4	106 5/8	105 3/4	106 1/4	105
1835	102 3/8	100 3/4	102 5/8	100 3/4	106 1/2	104 1/2	103 1/4	102 1/4	106 3/8	101 1/8	107 1/8	105 3/4
1836	103 1/4	101 1/4	103 1/4	101 3/8	105 1/4	102	104 1/2	102 7/8	101 7/8	99 3/4	107	102 3/4
1837	104 1/2	101 1/2	104 3/4	102 1/8	105 1/4	100	104 1/2	103	101 3/4	100	107	105 3/4
1838	102 1/8	100 1/4	102 1/4	100 1/2	101 1/4	99 7/8	105 3/4	103 3/4	102 3/4	99 3/4	107	102 1/2
1839	103 1/8	100 1/2	103 1/8	100 1/2	103 1/2	101 1/4	105 3/8	103 1/2	104	101 3/8	103 1/4	101 5/8
1840	102 1/2	100 3/4	102 5/8	99 3/4	104	101 3/4	106 3/8	104 1/2	104 1/2	101 1/2	103 1/2	101 3/4
1841	103 1/4	101 1/8	102 1/2	101	103	101 1/4	105 3/4	104	103 5/8	100 5/8	102 3/8	100 1/2
1842	104	102	103 1/4	101 5/8	103 7/8	102 1/8	107	105	104 1/4	102 1/4	103 1/4	101
1843	104 3/8	103 3/8	103 1/8	100 1/2	103 3/4	101 1/8	102 5/8	99 3/4	103 3/4	101	102 1/4	100 3/4
1844	104	99 5/8	101 1/4	98	101 3/4	99 1/2	100 3/4	96 5/6	102	99 1/2	101	98 3/4

Kurse der preussischen Pfandbriefe.

	Ostpreussische		Westpreuss.		Pommersche		Posensche		Kur- und Neumärkische		Schlesische	
	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.
1845	100 1/4	96 1/2	98 3/4	96 1/4	100 1/4	97	98 3/4	94	100 1/2	97	100	96 3/4
1846	98	93 1/2	97 1/2	90 3/4	97 3/4	92	95	90 1/2	99	92 3/4	98 3/4	95 1/2
1847	97 1/4	94 1/2	94 1/2	90 1/2	96	92 1/2	93 1/4	90 1/2	96 7/8	92 3/4	98	95 3/4
1848	96	72	91 1/8	73 1/2	93	82 1/4	91 1/2	95	94 1/8	84 .	96 1/4	83
1849	94 3/4	89 1/2	90	83	96 1/4	90 1/4	91 .	79 3/4	96 1/2	90 3/4	95	89 3/4
1850	94 1/2	84	92 1/4	81 1/2	96 1/4	90 3/4	91 1/2	87	96 1/2	90 1/2	95 1/2	94 5/8
1851	95 1/4	91	94 3/4	89 3/8	97 1/2	94 3/4	94 7/8	89	97 1/4	95 1/4	95	95
1852	97 1/2	93 1/2	97 5/8	93 1/2	100 1/4	97	98 3/4	94	100 5/8	97 1/4	98 5/8	96 1/2
1853	97 3/4	93	97 7/8	93	100 1/8	96 3/4	98 1/4	96	100 3/4	97	99 3/4	96 1/2
1854	94 1/4	84 1/2	94 1/4	82	98 1/4	90 1/2	98 1/4	85 1/2	98	90	97 1/2	90 1/2
1855	94 3/4	90 3/4	92	87 1/4	99 1/2	92	94 3/4	91 1/2	99	96 1/2	94	91 1/4
1856	91 3/4	82 3/4	87 7/8	81 1/4	97 1/4	84 1/2	91	83 3/4	97 1/2	84 3/4	91 1/4	84
1857	87 3/4	78	84 1/2	74 1/4	88	79 3/4	86 3/4	80	88 1/2	79 3/4	88	83 1/2
1858	84 3/4	80 1/4	83	79 1/4	85 3/4	83	88 3/4	80	86 1/4	83	87	84 1/2
1859	83	69	82 3/4	70	86 3/8	77 1/4	89 1/4	77 3/4	87	78	86 1/2	74 3/4
1860	85	80 5/8	84 1/4	79 3/4	88 7/8	84 3/4	95 5/8	88 1/4	91 1/2	86	89 3/4	85 3/4
1861	89 1/2	82 1/2	87 1/2	82	92 1/2	86 3/4	98 1/2	92 1/4	96 1/4	89 1/4	92 1/2	88
1862	90	87 1/4	89 1/4	86 1/8	92 3/8	90 1/4	99 1/2	97 1/2	94	91 1/2	95 1/2	92 1/2
1863	89 1/4	81	88 1/4	81 1/2	92 1/4	85 3/4	99 1/4	96	92 5/8	86	95 3/4	89 1/4
1864	86 1/8	83 1/8	85 3/8	82 1/2	89 3/4	86 1/2	96 3/4	95 3/4	90	86	94 1/4	90 7/8

	Ostpreussische		Westpreuss.		Pommersche		Posensche		Kur- und Neumärkische		Schlesische	
	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.
1865	86	80 1/4	85 1/2	80 1/8	85 3/8	82 1/2	97 3/4	95 1/2	87 7/8	82 5/8	93	87 3/4
1866	81 1/4	64 1/4	81 1/4	64 1/4	83 3/4	66 3/4	97 1/4	96 1/4	84 1/8	66 3/4	89 5/8	71 1/4
1867	79 3/4	69 3/4	78 1/4	67 1/4	79 1/2	69 1/4	99 1/4	97 3/4	80 1/8	70 1/4	88 3/4	79 1/4
1868	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1869	76 1/4	70 1/2	73 1/2	70 1/2	74 3/4	70 5/8	—	—	76 1/4	72	79 1/2	75 3/4
1870	78 5/8	73 3/4	75 1/8	66 1/2	74 1/2	68	—	—	75 1/4	69	76 3/4	75 3/4
1871	82 3/8	76 1/2	82 1/2	72 3/4	82 1/2	72 1/2	—	—	83 1/2	74 1/4	85 1/2	76 3/4
1872	85 1/4	83 1/2	83 1/2	80 1/2	84 3/4	81	—	—	85 1/2	81 3/4	88	81 3/4
1873	83 1/2	81 3/4	81 1/8	80 1/4	81 7/8	80	—	—	83 1/2	80 1/2	83 1/2	81 1/8
1874	88 3/4	83 3/4	87	82 3/4	87 3/8	87	—	—	87 3/4	84 1/8	86 1/8	83
1875	87	83	87 1/10	83 1/4	87 3/4	83 1/2	—	—	89 1/2	85 1/2	86 1/2	84

Ultimo-Kurse der 3 1/2- und 4 %igen Pfandbriefe

	3 1/2 %	4 %	3 1/2 %	4 %	3 1/2 %	4 %	3 1/2 %	4 %	3 1/2 %	4 %	3 1/2 %	4 %
1876	84	93,90	82,30	92,75	82,50	93,70	—	93,40	84,60	94,30	85,10	95
1877	83,50	94,30	82,60	95	82,25	94,30	—	94,20	85,25	94,90	86	95,75
1878	84	94,40	84	94,90	84,10	94,75	—	94,60	87,50	94,90	85	96,75
1879	87,20	97	87,40	97,20	87,40	97,75	—	98	92,50	97,60	90,30	99,60
1880	90,70	98,70	90,50	99	90,10	99,40	—	99,40	94,30	100,10	92	100,70
1881	90,50	100,10	90,90	100,10	90,20	100,40	—	100,30	95,75	100,90	93,30	101,20
1882	90,10	100,50	90,10	100,70	90	100,60	—	100,10	96,25	101,25	93,10	100,50

XIV. Kurse der 4%igen Pfandbriefe der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank.

1870.	30.	März	90 3/8;	30.	Juni	92;	29.	Sept.	88 5/8;	30.	Dez.	89 1/2
1871.	31.	„	92;	29.	„	91 5/8;	30.	„	94 1/8;	30.	„	96 1/8
1872.	2.	April	95 1/4;	27.	„	94 3/4;	30.	„	92 1/2;	27.	„	91 3/4
1873.	31.	März	93 1/4;	30.	„	93 1/4;	30.	„	93 1/4;	30.	„	94 3/4
1874.	31.	„	95 1/2;	30.	„	—;	30.	„	94 5/8;	30.	„	96
1875.	31.	„	96 5/8;	30.	„	96;	30.	„	94 3/8;	30.	„	93 3/4
1876.	31.	„	93 7/8;	30.	„	94 1/4;	30.	„	—;	30.	„	93 1/2
1877.	31.	„	94 7/8;	29.	„	94 1/8;	29.	„	94 1/2;	29.	„	93 1/2
1878.	30.	„	94 1/2;	29.	„	94 1/2;	30.	„	94 3/8;	30.	„	—
1879.	31.	„	96 1/4;	30.	„	97 7/8;	30.	„	96 7/8;	30.	„	98
1880.	31.	„	98 7/8;	30.	„	99 5/8;	30.	„	98 5/8;	30.	„	99 1/2
1881.	28.	„	—;	30.	„	101 1/8;	30.	„	—;	30.	„	100 1/2
1882.	29.	„	100 7/8;	30.	„	100 3/4;	28.	„	100 7/8;	30.	„	100 1/4
1883.	31.	„	101;	30.	„	100 7/8;	29.	„	100 3/4;	29.	„	100 5/8

XV. Kurse der 5%igen österreichischen Metalliques von 1818—1860.

1818:
30. Dezember . 67 1/8

1819:
31. März 67
23. Juni 71 5/8
1. September . 70 5/8
18. Dezember . 72 5/16

1820:
März 74 15/16
Juli 77 5/8
September . . . 75 5/16
Dezember 72 1/8

1821:
Februar 70 3/4
März 72 5/8
Juni 75
September . . . 72
Dezember . . . 74

1822:
März 74
Juni 80
Oktober 86
Dezember 83

1823:
Januar 84 1/4
Juni 83
August 82
Dezember 82

1824:
Januar 85
Mai 97
August 94
November . . . 94

1825:
Februar 96
Mai 96
August 95
November 93

1826:
Januar 92 1/4
April 90 7/8
August 90
November 90

1827:
März 90
Juni 90 5/8
September . . 92 3/8
Dezember . . . 90 3/8

1828:
Januar 89 5/8
April 88

1830:
Januar 104
April 104
14. August . 100
Dezember . . 90

1831:
2. Januar . . 90 1/2
16. Februar . . 90 7/8
27. März . . . 83 1/2
28. Juni 82
30. September 79 7/16
26. Dezember 86 13/16

1832:
28. April . . . 88 5/8
27. August . . 87 1/2

1833:
29. April . . . 93 1/16
30. August . . 95 5/8
27. Dezember . 95 5/8

1834:
28. April . . . 98 7/8
28. August . . 99 11/16
26. Dezember 100 3/8

1835:
5. April . . 101 1/2
31. August . 102 7/8
28. Dezember 101 7/8

1836:
29. April . . 104 1/8
29. August . 103 9/16
27. Dezember 103 1/4

1837:
27. April . . 103 7/8
31. August . . 104 7/8
23. Dezember 105 3/8

1838:
30. April 106 3/4
31. August . . . 106 5/8
20. Dezember . 106

1839:
30. April . . . 106 11/16
31. August . . . 107 3/8
25. Dezember . 106 3/4

1840:
29. April 108 1/4
(4%ige 101 1/8)
28. August . . . 105 1/2
28. Dezember . 105

1841:
21. April 108 1/8
29. August . . . 107 1/4
28. Dezember . 107 3/4

1842:
28. April 110 1/8
(4%ige 101 3/4)
28. August . . . 110
(4%ige 102 1/8)
28. Dezember . 110 3/4

1843:
30. April 111 3/8
28. August . . . 112 1/4
28. Dezember . 112 3/4

1844:
28. April 113 5/8
30. August . . . 112 1/4
28. Dezember . 113 1/4

1845:
30. April 114 3/4 höchst.
(4%ige 103 7/8) Kurs
31. August . . . 114 1/2
28. Dezember . 112 1/4

1846:
30. April 112 1/8
31. August . . . 110 1/2
28. Dezember . 108
(4%ige 99 1/8)

	Kurse in Wien
1847:	
30. Juni	106 9/16
15. September	104 9/16
15. Oktober	104 13/16
31. Dezember	104 1/8
1848:	
15. Januar	103 3/8
15. Februar	101 1/4
28. März	70
15. April	55 5/8
30. Juni	69 3/4
26. September	78 7/8
15. Dezember	78 1/2
1849:	
15. Januar	84 9/16
15. April	87 15/16
15. Juli	93 1/8
15. Oktober	95 7/16
1850:	
15. Januar	95 13/16
15. April	93
15. Juli	96 13/16
15. Oktober	95
1851:	
15. Januar	95
15. April	96 1/2
15. Juli	96 15/16
15. Oktober	92 3/4
1852:	
15. Januar	94 3/4
15. April	95 1/2
15. Juli	97 1/8
15. Oktober	95
1853:	
15. Januar	95 5/8
15. April	94 3/8
30. Dezember	93 3/8

	Kurse in	
	Wien	Frankfurt
1854:		
2. Januar	93 1/2	79 5/8
1. April	82	57 1/2
1. Juli	86	67 3/8
2. Oktober	85 1/2	73 1/2
1855:		
2. Januar	82 5/8	64 1/4
2. April	82 3/4	65 5/8
2. Juli	78	62 3/4
1. Oktober	74 1/2	65 1/8
1856:		
2. Januar	73 3/4	67
1. April	86 3/4	84 1/4
1. Juli	83 1/2	82 1/8
1. Oktober	81 5/8	78 1/2
1857:		
2. Januar	81 1/2	76 3/8
1. April	83 3/8	79 1/4
1. Juli	83 1/2	79 3/4
1. Oktober	81 3/8	76 3/4
1858:		
2. Januar	81 3/4	76 1/2
1. April	81 1/8	76 3/8
1. Juli	82 1/2	77 7/8
1. Oktober	82 1/4	80 3/4
1859:		
3. Januar	84	80 3/4
1. April	74	65 7/8
1. Juli	61 1/4	42
1. Oktober	73 1/2	59 1/4
1860:		
2. Januar	72 4/5	55 1/4
2. April	68 1/4	49 1/2
2. Juli	70 1/16	53 1/2

Die Wiener Kursnotiz versteht sich vom Mai 1848 an — es wurde damals die Silberwährung in Papierwährung umgewandelt — nicht mehr für Silber, sondern für Papier, welches weit unter pari stand. So stand z. B. das Silberagio Mitte Juni 1848 auf 17 %, welche von der Wiener Kursnotiz in Abzug zu bringen sind, um den wahren Wert der österreichischen Staatspapiere zu ermitteln. Der letztere ergibt sich aus der Frankfurter Silbernotierung.

Zur Erklärung

der vorstehenden Kurse sei folgendes bemerkt:

Wir haben bei den einzelnen Kursen regelmässig nicht angegeben, ob dieselben Brief oder Geld bezeichnen. Wenn wir dies anzuführen unterlassen haben, so liegt der Grund hiervon darin, dass viele unserer diesbezüglichen Quellen (die Werke von *Richter, Moser, Meitzen* und andere) diesen Unterschied nicht berücksichtigen, so dass wir nur teilweise, soweit wir nämlich unsere Notizen selbst aus den Kurszetteln schöpften, auf diesen Unterschied hätten eingehen können. Indessen ist ja die Differenz zwischen Brief- und Geld-Kursen so unbedeutend, dass der bei Berechnung des Zinsfusses aus den Kursen infolgedessen sich ergebende Unterschied füglich unberücksichtigt bleiben darf.

Was die einzelnen Kursnotizen anlangt, so sind sämtliche Kurse der preussischen Pfandbriefe, ingleichen die der preussischen Staatspapiere bis zum Jahre 1869 und der 4%igen Konsols vom 30. Dezember 1882 an Kurse der Berliner Börse; die Kurse der sächsischen Staatspapiere vom Jahre 1847—1860 sind dem Leipziger, die Kurse der bayerischen Staatspapiere von 1820—1844 und von 1862—1869 dem Augsburger Kurszettel entnommen. Bei den Kursen der österreichischen Metalliques von 1847—1860 haben wir den Notierungsplatz besonders angegeben. Sämtliche übrigen Kurse beziehen sich auf Frankfurt am Main.

B. Tabellen über den Hypothekenzinsfuss.

Der Zinsfuss betrug, in Prozenten ausgedrückt, in:

	Danzig	Gnesen	Berlin	Halberstadt	Osterode	Aachen	Hamburg	Ritterschaftl. Güter in Meckl.-Schw.
1815	5	5	5	4—5	4 3/4	3 1/2—4	—	5
1816	5	5	5	5	4 3/4	3 1/2—4	—	5
1817	4 1/2—5	5	5	4—5	4 3/4	3 1/2—4	—	5
1818	6	5	5	5	4 3/4	3 1/2—4	—	5
1819	5—6	5	5	4—5	4 1/2	3 1/2—4	—	5
1820	4—5	5	5	5	4 1/2	3 1/2—4	—	3 1/2, 4, 5
1821	5	5	5	4—5	4 1/2	3 1/2—4	—	3 1/2, 4, 5
1822	5	5	5	—	4 1/2	3 1/2—4	—	3 1/2—4
1823	5	5	5	—	4 1/2	3 1/2—4	—	3 1/2—4
1824	4 1/2—5	5	5	5	4 1/2	3 1/2—4	—	3 1/2—4
1825	6	5	4 1/2—5	5	4 1/2	3 1/2—4	—	3 1/2—4
1826	6	5	4 1/2—5	5	5	3 1/2—4	—	3 1/2—4
1827	6	5	4 1/2—5	5	5	3 1/2—4	—	3 1/2—4
1828	4—6	5	4 1/2—5	—	5	3 1/2—4	—	3 1/2—4
1829	—	5	5	5	5	3 1/2—4	—	3 1/2—4
1830	5—6	5	5	5	5—5 1/2	3 1/2—4	—	3 1/2—4
1831	5—6	5	4, 4 1/2, 5	5	5—5 1/2	3 1/2—4	—	3 1/2—4
1832	5—6	5	4, 4 1/2, 5	5	5	3 1/2—4	—	3 1/2—4
1833	5—6	5	4, 4 1/2, 5	5	4 1/2	4—4 1/2	—	3 1/2—4
1834	5—6	5	4, 4 1/2, 5	5	4 1/2	4—4 1/2	—	3 1/2—4
1835	6	5	4, 4 1/2, 5	5	4 1/2	4—4 1/2	2 4/5	3 1/2—4
1836	5	5	4, 4 1/2, 5	5	4 1/2	4—4 1/2	2 4/5	3 1/2—4
1837	—	5	4, 4 1/2, 5	5	4 1/2	4—4 1/2	2 4/5	3 1/2—4
1838	5—6	5	4, 4 1/4, 4 1/2, 5	4—5	4 3/4	4—4 1/2	2 4/5	3 1/2—4
1839	6	5	4, 4 1/4, 4 1/2, 5	4	4 3/4	4—4 1/2	2 4/5	3 1/2—4
1840	5	5	4, 4 1/4, 4 1/2, 5	5	4 3/4	4—4 1/2	2 4/5	3 1/2—4
1841	5	5	4, 4 1/4, 4 1/2, 5	4—5	4 3/4	4—4 1/2	2 4/5	3 1/2—4
1842	4—5	5	4, 4 1/4, 4 1/2, 5	4	4 3/4	4—4 1/2	—	3 1/2—4

	Danzig	Gnesen	Berlin	Halberstadt	Osterode	Aachen	Hamburg	Ritterschaftl. Güter in Meckl.-Schw.
1843	5	5	4, 4¼, 4½, 5	4	5	4—4½	—	3½—4
1844	5—6	5	4, 4¼, 4½, 5	4	5	4—4½	4—5	3½—4
1845	6	5	4, 4½, 5	4½, 5	5	4—4½	4—5	3½—4
1846	6	5	4, 4½, 5	4½	5	4—4½	4—5	3½—4
1847	6	5	4, 4½, 5	4	5	4—4½	4—5	3½—4
1848	6	5	5	4, 5	5, 5½	4½—5	4—5	3½—4
1849	6	5	5	5	4½	4½—5	—	3½—4
1850	6	5	5	4, 4½, 5	4½	4½—5	—	3½—4
1851	5	5	5	4, 5	4½	4½—5	2⅘	3½—4
1852	5	5	5	4, 5	4½	4½—5	2⅘	3½—4
1853	5	5	4½—5	4, 4½, 5	4¾	4½—5	2⅘	3½—4
1854	—	5	4½—5	4, 4½, 5	4¾	4½—5	2⅘, 3⅕	3½—4
1855	5	5	4½—5	4½	4¾	4½—5	3⅕	3½—4
1856	4—5	5	5	4½	4¾	4½—5	3⅕	3½—4
1857	5—5½	5	5	4½, 5	4¾	4½—5	3⅕, 4	3½—4
1858	—	5	5	—	5	4½—5	4	3½—4
1859	—	5	5	4½, 5	5	4½	4	3½—4
1860	6	5	5	4½	5	4½	4	4
1861	5	5	4½—5	4, 5	5½	4½	4	4
1862	—	5	4½—5	5	5½	4½	4	4
1863	5½	5	4½—5	5	5½	4½	4	4
1864	5—6	5	4½—5	5	5½	4½	4	4
1865	—	5	4½—5	4½, 5	5½	4½	4	4
1866	4—5	5	5—5½	4½, 5	5½	4½	4	4
1867	5	5 (7)	5—5½	5	5	4½	4	4, 4½, 5
1868	5	5	5—6	5	5	4½	4	4, 4½, 5
1869	5	5—6	5—6	5	5	4½	4	4—4½
1870	5	5	5—5½	5	5½	5	4	4—4½
1871	5	5—6	5—6	5	5½	5	4	4 (4½)
1872	5	5	5—6	5	6, 7	5	4	4 (4½)
1873	5	5—6	5—6	5	6, 7	5	4	4 (4½)
1874	5	5	5—6	5	5½	5	4	4
1875	5	5—6	5—6	5	5½	5	4	4
1876	5	6	5—6	5	5	5	4	4
1877	—	5	5—6	5	5	5	4	4
1878	5—5½	5—6	5—6	4½—5	4½	5	4	4
1879	5	6	5, 5½	4¾, 5	4½	5	4	4
1880	5	5	4¾, 5	4½, 5	4½	5	4	4
1881	5	5—6	4½, 5	4½—5	4½	5	4	(3½) 4
1882	4—5	5—6	4¼, 4½, 5	4¾, 5	4½, 5	4½—5	4	(3½) 4
1883	4—5	5, 5½, 6	4½—5	4¼, 4½	4½	4½—5	4	(3½) 4

	Kassel	Detmold	Koburg	Schleiz	Ilmenau	Gera	Altenburg	Dresden
1815	4	—	5	4	5	4	5	—
1816	4	—	5	4	5	4	5	—
1817	4	—	5	4	5	4	5	5
1818	4	—	5	4	5	4	5	—
1819	4	—	5	4	5	4	5	5
1820	4	4	5	4	5	4	5	5
1821	4	—	5	4	5	4	5	4
1822	4	4	5	4	5	4	5	4
1823	4	—	5	4	5	4	4½	4
1824	4	—	5	4	5	4	4½	4
1825	4	—	5	4	5	4	4½	4
1826	4	—	5	4	5	4	4½	4
1827	4	—	5	4	5	4	4½	4
1828	4	4	4½	4	5	4	4½	4
1829	4	—	4½	4	5	4	4½	4
1830	4	—	4½	4	5	4	4½	4
1831	4	—	4½	4	5	4	4½	4
1832	4	4	4½	4	5	4	4	3½
1833	4	—	4	4	4½	4	4	3½—4
1834	4	—	4	4	4½	4	4	4
1835	4	—	4	4	4½	4	4	3½—4
1836	4	4	4	4	4½	4	4	4
1837	4	—	4	4	4	4	4	4
1838	4	4	4	4	4	4	4	4
1839	4	4	4	4	4	4	4	4
1840	4	—	4	4	4½	4	4	4
1841	4	4	4	4	4½	4	4	4
1842	4	4	4	4	4½	4	4	4
1843	4	4	4	4	4½	4	4	4
1844	4	—	4	4	4½	4	4	4
1845	4	—	4	4	4½	4	4	4
1846	4	—	4	4	4½	4	4	4
1847	4	—	4	4	4½	4	4	4—5
1848	4	—	4	4	4½	4	4½	5
1849	4½	—	4	4	4½	4	4½	5
1850	4½	4	4	4	4½	4	4½	4—4½
1851	4½	4	4	4	4½	4	4½	4½
1852	4½	—	4½	4	4½	4	4½	4
1853	4½	—	4½	4	4½	4	4	4
1854	4½	4	4½	4	4½	4	4	4
1855	4½	4	4½	4	4½	4	4	—
1856	4½	4	4½	4	4½	4	4	4½
1857	4½	—	4½	4	4½	4	4	4½
1858	4½	—	4½	4	4½	4	4	4—4½
1859	4½	—	4½	4	4½	4	4	4—5
1860	4½	4	4½	4	4½	—	4	4½
1861	4½	4	4½	4	4½	—	4	4½
1862	4½	4	4½	4	4½	—	4	4½

	Kassel	Detmold	Koburg	Schleiz	Ilmenau	Gera	Altenburg	Dresden
1863	4½	4	4½	4	4½	—	4	4½
1864	4½	4	4½	4	4½	—	4	5
1865	4½	4	4½	4	4½	—	4	4½
1866	4½	4	4½	4	4½	—	4½	4½
1867	4½	4	4½	4	4½	—	4½	5
1868	5	4	4½	4	4½	—	4½	4½
1869	5	4	5	4	4½	—	4½	5
1870	5	4	5	4—5	4½, 5	—	4½	5
1871	5	4	5	4—5	4½, 5	—	4½	5
1872	5—6	4	5	4—5	4½, 5	5—6	4½	5
1873	5—6	4	5	4—5	4½, 5	5—6	4½	5
1874	5—6	4	5	4—5	4½, 5	5—6	4½	5
1875	5—6	4	5	4—5	4½, 5	5—6	4½	5
1876	5—6	4	5	4—5	4½, 5	5—6	4½	5
1877	5—6	4	5	4—5	4½, 5	5—6	4½	5
1878	5	4	4½	4—5	4½, 5	5—6	4½	5
1879	5	4	4½	4—5	4½, 5	5—6	4½	5
1880	5	4	4½	4—5	4½	—	4½	4½—5
1881	4½	4	4½	4—5	4½	—	4½	4½
1882	4½	4	4½	4—5	4½	—	4½	4½
1883	4½	4	4½	4—5	4½	—	4¼	—

	München	Kempten	Aichach	Regensburg Landbezirk	Passau Stadt	Passau Landbezirk (Rotthal)	Nürnberg	Bayreuth	Schweinfurt
1815	5	5	3	—	5	5	4¼	—	—
1816	5	5	3	—	5	5	4⅝	—	—
1817	5	5	3	—	5	5	4¾	—	—
1818	5	5	3	—	5	5	4	—	—
1819	5	5	3	—	5	5	4	—	—
1820	5	5	4	—	5	5	4¼	—	—
1821	5	5	4	—	5	5	4	—	—
1822	5	5	4	—	5	5	4⅜	—	—
1823	5	5	4	—	5	5	4¼	—	3½—4
1824	5	5	4	5	5	5	4½	—	3½—4
1825	5	5	4	5	5	4	4¼	—	3½—4
1826	5	5	4	5	5	5	4½	5	3½—4
1827	5	5	4	5	5	4½	4	5	3½—4
1828	5	5	4	5	5	4½	4	5	3½—4
1829	5	5	4	5	4	5	4	5	3½—4
1830	5	5	4	5	5	5	4	4½, 5	3½—4
1831	5	5 (4½,4)	4	5	4	5	4	4½	3½—4
1832	5 (4)	5 (4½,4)	4	5	4—5	4½	4	4½	3½—4
1833	5 (4)	5 (4½,4)	4	5	4—5	4—4½	4	4½	3½—4
1834	5 (4)	5 (4½,4)	4	5 (4½)	4½	4	4	4½, 5	3½—4

	München	Kempten	Aichach	Regensburg Landbezirk	Passau Stadt	Passau Landbezirk	Nürnberg	Bayreuth	Schweinfurt
1835	4—5	4	4	5(4½,4)	5	4	4	4½	3½—4
1836	4—5	4	4	4	4	4	4	4	3½—4
1837	4	4	4	4	5	4	4	4, 4½	3½—4
1838	4—5	4	4	4	4	4	4	4½	3½—4
1839	4	4	4	4	4	3—4	4	4½	3½—4
1840	4	4	4	4	4	4	4	4, 4½	3½—4
1841	4	4	4	4	4	4	4	4	3½—4
1842	4	4	4	4	4	4	4	4, 4½	3½—4
1843	4	4	4	4	4	4	4	4	3½—4
1844	4	4	4	4	4	3½-4½	3¾	4	3½—4
1845	4	4	4	4	4	4	3¾	4	3½—4
1846	4	4	4	4	4	4	3¾	4	3½—4
1847	4	4	4	(4)4½,5	4	4	4	4	3½—4
1848	4, 4½, 5	4	4	4½, 5	4	4—5	4	4	4—4½
1849	4, 4½, 5	4	4	4½, 5	4	4½	4	4	4—4½
1850	4, 4½, 5	4	4	4½, 5	5	4	4	4	4—4½
1851	4 (5)	4	4	4½, 5	4½	4	4	4	4—4½
1852	4, 4½, 5	4	4	4½, 5	4½	4½	4	4½	4—4½
1853	4, 4½, 5	4	4	4½, 5	4	4½	4	4½	4—4½
1854	4, 4½, 5	4	4	4½	4, 5	4½	4	4½	4—4½
1855	4—5	4	5	4½	4	4½	4	4½	4—4½
1856	4, 4½, 5	4	5	4½	4½	4½	4	4½	4—4½
1857	4½—5	4	5	4½	4½	4	4½	4½	4—4½
1858	4, 4½, 5	4	5	4½	4	4	4	4½	4—4½
1859	4, 4½, 5	4	5	4½	4½	4	4½	4, 4½	4½—5
1860	4, 4½, 5	4½	5	4½	4½	4	4	4	4½—5
1861	4, 4½(5)	4½	5	4, 4½, 5	4½	4	4½	4, 4½	4½—5
1862	4, 4½(5)	4½	5	4, 4½, 5	4	4	4¼	4, 4½	4½—5
1863	4, 4½(5)	4½	5	4, 4½, 5	4	3½	4¼	4	4½—5
1864	(4)4½,5	4½	5	4, 4½, 5	4½	4½—5	4½	4	4½—5
1865	(4)4½,5	5	5	4, 4½, 5	4	4	4½	4, 4½	4½—5
1866	(4)4½,5	5	5	4, 4½, 5	4½	4½	4½	4, 4½	4½—5
1867	(4½) 5	5	5	4, 4½, 5	4½	4½	4½	4½	4½—5
1868	5	5	5	4, 4½, 5	4½	4	4½	4½, 5	4½—5
1869	5	5	5	4, 4½, 5	4½	5	4½	4½, 5	4½—5
1870	5	5	5	4, 4½, 5	4½	4	4¾	4½	4½—5
1871	5	5	5	4, 4½, 5	4	4½	4¾	5	4½—6
1872	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	4¾	5	4½—6
1873	5	5	5	(4)4½,5	4½	4½	4¾	5	4½—6
1874	5	5	5	(4)4½,5	4½	5	5	5	4—5
1875	5	5	5	5	4½	4½	5	4½, 5	4—5
1876	5	5	4½	5	5	5	5	4½, 5	4—5
1877	5	5	4½	5	5	5	5	4½, 5	4—5
1878	5	5	4½	5	5	4	4¾	4½	4—5
1879	5	4½	4½	5	4½	4½	5	4½	4—5
1880	4½—5	4½	4½	5	4½	4½	5	4½	4—5
1881	4½—5	4½	4½	4½—5	4½	4	4½	4½	4—5
1882	4½—5	4½	4½	4½—5	4	4½	4½	4½	4—5
1883	4½—5	4½	4½	4½—5	4½	4	4½	4½	4—5

	Ulm	Rottweil	Esslingen	Konstanz	Baden-Baden	Bruchsal	Lahr
1815	5	5	4½—5	5	5	6	6
1816	5	5	4½—5	5	6	5—6	6
1817	5	5	4½—5	5	5	6	6
1818	5	5	4½—5	5	5	6	6
1819	5	5	4½—5	5	6	6	6
1820	5	5	4½—5	5	6	5—6	6
1821	5	5	4½—5	5	5	5—6	6
1822	5	5	4½—5	5	5	5, 5½, 6	6
1823	5	5	4½—5	5	5	5	6
1824	5	5	4½—5	5	5	5	6
1825	5	5	4½—5	5	5	5	6
1826	5	5	4½—5	5	5	5	6
1827	5	5	4½—5	5	5	5	6
1828	5	5	4½—5	5	5	5	6
1829	5	5	4½—5	5	5	5	5—6
1830	5	5	4½—5	5	4½	5	5
1831	5	5	4½—5	5	5	5	5
1832	5	5	4½—5	5	4½	5	5
1833	4½	5	4½—5	5	5	4½	5
1834	4½	5	4½—5	5	4½	4½—5	5
1835	4½	5	4½—5	5	4½	5	5
1836	4½	5	4½—5	5	4½	5	5
1837	4½	5	4½—5	5	4½	5	4½—5
1838	4½	5	4½—5	5	5	5	4—5
1839	4½	5	4½—5	5	5	5	4½—5
1840	4½	5	4½—5	5	4½	5	5
1841	4½	5	4½—5	5	4½	5	4½—5
1842	4½	5	4½—5	5	5	5	5
1843	4½	5	4½—5	5	5	5	5
1844	4½	5	4½—5	5	4½	4½	5
1845	4½	5	4½—5	5	5	4½—5	5
1846	4½	5	4½—5	5	4½	5	4½—5
1847	4½	5	4½—5	5	5	5	5
1848	4½	5	4½—5	5	5	5	5
1849	4½	5	4½—5	5	5	5	5
1850	4½	5	4½—5	5	5	5	5
1851	4½	5	4½—5	5	5	5	5
1852	5	5	4½—5	5	5	5	5
1853	5	5	4½—5	5	5	5	5
1854	4½	5	4½—5	5	5	5	5
1855	4½	5	4½—5	5	4	5	5
1856	4½	5	4½—5	5	4½	5	5
1857	4½	5	4½—5	5	4½	5	5
1858	4½	5	4½—5	5	5	5	4½—5
1859	4½	5	4½—5	5	4½	5	4½—5
1860	4½	5	4½—5	5	4½	5	4½
1861	4½	5	4½—5	5	5	5	4½
1862	4½	4½	4½—5	5	4½	5	4½
1863	4½	4½	4½—5	5	4½	5	4½

	Ulm	Rottweil	Esslingen	Konstanz	Baden-Baden	Bruchsal	Lahr
1864	4½	4½	4½—5	5	4½	5	4½
1865	4½	4½	4½—5	5	4½	5	4½
1866	4½	4½	4½—5	5	5	5	4½
1867	4½	5	4½—5	5	5	5	5
1868	4½—5	5	4½—5	5	5	5	5
1869	5	5	4½—5	5	5	5	5
1870	5	5	4½—5	5	5	5	5
1871	5	5	4½—5	5	5	5	5
1872	5	5	4½—5	5	5	5	5
1873	5	5	4½—5	5	5	5	5
1874	5	5	4½—5	5	5	5	5
1875	5	5	4½—5	5	5	5	5
1876	5	5	4½—5	5	5	5	5
1877	5	5	4½—5	5	5	5	5
1878	5	5	4½—5	5	5	5	5
1879	4½	5	4½—5	5	5	5	5
1880	4½	5	4½—5	5	4½—5	5	5
1881	4½	5	4½—5	5	4½—5	5	5
1882	4½	5	4½—5	4½	4½—5	4½—5	4½—5
1883	4½	5	4½—5	4½	4½—5	4½—5	4½—5

	Karlsruhe	Heidelberg	Neckarbischofsheim	Wimpfen	Darmstadt	Zweibrücken	Neustadt a. H.
1815	6	5—6	5	5—6	5	5	5
1816	6	5—6	5	5—6	5	5	5
1817	6	5—6	5	5—6	5	5	5
1818	6	5—6	5	5—6	5	5	5
1819	6	6	5	5—6	5	5	5
1820	5½—6	5—6	5	5—6	4½	5	5
1821	5—5½	5—6	5	5—6	5	5	5
1822	5	5—6	5	5—6	5	5	5
1823	5	5	5	5—6	5	5	5
1824	5	5	5	5—6	5	5	5
1825	5	5	5	5	5	5	5
1826	5	5	5	5	5	5	5
1827	4½—5	5	5	5	5	5	5
1828	4½—5	5	5	5	5	5	5
1829	4½—5	4½—5	5	5	4½	5	5
1830	4—4½	4—5	5	5—6	5	5	5
1831	4	4—5	5	5—6	5	5	5
1832	4	4—5	5	5—6	5	5	5
1833	4	4½—5	5	5—6	5	5	5
1834	4	4—5	5	5—6	5	5	5
1835	4	4—5	5	5—6	5	5	5

	Karlsruhe	Heidelberg	Neckarbischofsheim	Wimpfen	Darmstadt	Zweibrücken	Neustadt a. H.
1836	4	4, 4½, 5	5	5—6	5	5	5
1837	4	4—5	5	5—6	5	5	5
1838	4	4½—5	5	5—6	4½	5	5
1839	4	4½—5	5	5—6	5	5	5
1840	4	4½	5	4—5	5	5	5
1841	4	4½	5	4—5	4½	5	5
1842	4	4, 4½, 5	5	4—5	4½	5	5
1843	4	4½	5	4—5	5	5	5
1844	4	4, 4½, 5	5	4—5	5	5	5
1845	4	4, 4½, 5	5	4—5	5	5	5
1846	4	4½	5	4—5	4½	5	5
1847	4½	4½—5	5	4—5	4½	5	5
1848	4½—5	5	5	4—5	5	5	5
1849	4½—5	4½—5	5	4—5	5	5	5
1850	5	5	5	4—5	5	5	5
1851	5	4½—5	5	4—5	5	5	5
1852	5	5	5	4—5	5	5	5
1853	5	4½—5	5	4—5	5	5	5
1854	5	4½	5	4—5	5	5	5
1855	5	4½	5	4—5	5	5	5
1856	5	4½	5	4—5	5	5	5
1857	5	4½	5	4—5	5	5	5
1858	4¼—4½	4½	5	4—5	5	5	5
1859	4¼—4½	4½—5	5	4—5	5	5	5
1860	4¼—4½	4¼—4½	5	4, 4½, 5	5	5	5
1861	4¼—4½	4½	5	4, 4½, 5	5	5	5
1862	4¼—4½	4—4½	5	4, 4½, 5	5	5	5
1863	4¼—4½	4½	5	4, 4½, 5	5	5	5
1864	4¼—4½	4½—5	5	4, 4½, 5	5	5	5
1865	4¼—4½	4½—5	5	4, 4½, 5	5	5	5
1866	4½—5	4½—5	5	4, 4½, 5	5	5	5
1867	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5
1868	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5
1869	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5
1870	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5—6
1871	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5—6
1872	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5—6
1873	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5—6
1874	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5—6
1875	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5—6
1876	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5—6
1877	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5—6
1878	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5—6
1879	5	5	5	4, 4½, 5	5	5	5—6
1880	4½—5	4½—5	4½—5	4, 4½, 5	5	5	5
1881	4½	4½—5	4½—5	4, 4½, 5	4½	5	5
1882	4½	4½	4½—5	4, 4½, 5	4½	5	5
1883	4½	4½	4½—5	4, 4½, 5	4½	5	5

Ortsüblicher Zinsfuss,

festgestellt mit Zuhilfenahme der Hypothekenbücher der Stadt

Schaffhausen.

Jahr	Zinsfuss	Jahr	Zinsfuss
1800	60 Darlehen à 5 % 1 „ à 4½ % 1 „ à 4 %	1821	54 Darlehen à 5 %
		1822	48 „ à 5 % 1 „ à 4½ %
1801	55 „ à 5 % 1 „ à 4½ % 3 „ à 4 %	1823	47 „ à 5 %
		1824	48 „ à 5 % 4 „ à 4½ % 1 „ à 4 %
1802	60 „ à 5 % 2 „ à 4½ % 2 „ à 4 %	1825	60 „ à 5 % 6 „ à 4½ % 3 „ à 4 % 1 „ à 3½ %
1803	54 „ à 5 % 1 „ à 4 %		
1804	81 „ à 5 % (Keine anderen.)	1826	51 „ à 5 % 1 „ à 4½ %
1805	70 Darlehen à 5 %	1827	36 „ à 5 % 8 „ à 4½ % 1 „ à 4¼ % 5 „ à 4 %
1806	54 „ à 5 %		
1807	56 „ à 5 %		
1808	40 „ à 5 %	1828	42 „ à 5 % 15 „ à 4½ % 1 „ à 4¼ % 2 „ à 4 %
1809	23 „ à 5 %		
1810	55 „ à 5 %		
1811	49 „ à 5 %	1829	42 „ à 5 % 19 „ à 4½ % 2 „ à 4¼ % 3 „ à 4 % 1 „ à 3¾ %
1812	56 „ à 5 %		
1813	50 „ à 5 %		
1814	43 „ à 5 %	1830	55 „ à 5 % 24 „ à 4½ % 9 „ à 4 %
1815	45 „ à 5 %		
1816	57 „ à 5 %	1831	28 „ à 5 % 25 „ à 4½ % 1 „ à 4¼ % 4 „ à 4 %
1817	75 „ à 5 %		
1818	76 „ à 5 %		
1819	44 „ à 5 %	1832	24 „ à 5 % 19 „ à 4½ % 3 „ à 4 %
1820	49 „ à 5 % 1 „ à 4½ %		

Jahr	Zinsfuss			Jahr	Zinsfuss		
1833	27	Darlehen	à 5 %	1846	21	Darlehen	à 5 %
	21	„	à 4½ %		52	„	à 4½ %
	3	„	à 4 %		1	„	à 4¼ %
1834	37	„	à 5 %		5	„	à 4 %
	23	„	à 4½ %	1847	26	„	à 5 %
	3	„	à 4 %		47	„	à 4½ %
1835	33	„	à 5 %		2	„	à 4¼ %
	1	„	à 4¾ %		3	„	à 4 %
	34	„	à 4½ %	1848	13	„	à 5 %
	7	„	à 4 %		29	„	à 4½ %
1836	11	„	à 5 %		3	„	à 4 %
	27	„	à 4½ %	1849	15	„	à 5 %
	16	„	à 4 %		25	„	à 4½ %
1837	17	„	à 5 %		4	„	à 3 %
	23	„	à 4½ %	1850	13	„	à 5 %
	1	„	à 4¼ %		1	„	à 4½ %
	14	„	à 4 %		31	„	à 4 %
1838	10	„	à 5 %	1851	16	„	à 5 %
	17	„	à 4½ %		22	„	à 4½ %
	19	„	à 4 %		3	„	à 4¼ %
1839	18	„	à 5 %		7	„	à 4 %
	1	„	à 4¾ %	1852	6	„	à 5 %
	26	„	à 4½ %		34	„	à 4½ %
	9	„	à 4 %		2	„	à 4¼ %
1840	26	„	à 5 %		21	„	à 4 %
	26	„	à 4½ %		1	„	à 3½ %
	4	„	à 4 %	1853	13	„	à 5 %
1841	21	„	à 5 %		32	„	à 4½ %
	22	„	à 4½ %		2	„	à 4¼ %
	1	„	à 4 %		1	„	à 4⅛ %
1842	24	„	à 5 %		11	„	à 4 %
	23	„	à 4½ %	1854	14	„	à 5 %
	1	„	à 4¼ %		29	„	à 4½ %
	4	„	à 4 %		2	„	à 4 %
1843	28	„	à 5 %	1855	(Siehe 1856.)		
	30	„	à 4½ %	1855	34	Darlehen	à 5 %
	6	„	à 4 %	und	48	„	à 4½ %
1844	28	„	à 5 %	1856	2	„	à 4¼ %
	55	„	à 4½ %		5	„	à 4 %
	1	„	à 4¼ %		1	„	à 3 %
	7	„	à 4 %	1857	9	„	à 5 %
	1	„	à 3½ %		35	„	à 4½ %
1845	29	„	à 5 %		1	„	à 4¼ %
	61	„	à 4½ %		5	„	à 4 %
	2	„	à 4 %				

Jahr	Zinsfuss			Jahr	Zinsfuss		
1858	5	Darlehen	à 5 %	1870	10	Darlehen	à 5 %
	35	„	à 4 1/2 %		8	„	à 4 3/4 %
	4	„	à 4 %		26	„	à 4 1/2 %
1859	8	„	à 5 %		2	„	à 4 %
	66	„	à 4 1/2 %	1871	20	„	à 5 %
	3	„	à 4 1/4 %		3	„	à 4 3/4 %
	3	„	à 4 %		29	„	à 4 1/2 %
1860	12	„	à 5 %		1	„	à 4 1/4 %
	52	„	à 4 1/2 %		3	„	à 4 %
	8	„	à 4 1/4 %	1872	13	„	à 5 %
	9	„	à 4 %		7	„	à 4 3/4 %
1861	18	„	à 5 %		31	„	à 4 1/2 %
	61	„	à 4 1/2 %		2	„	à 4 %
	5	„	à 4 1/4 %	1873	19	„	à 5 %
	2	„	à 4 %		7	„	à 4 3/4 %
	1	„	à 3 1/2 %		18	„	à 4 1/2 %
1862	17	„	à 5 %		5	„	à 4 %
	80	„	à 4 1/2 %	1874	1	„	à 5 1/4 %
	1	„	à 4 1/4 %		19	„	à 5 %
	3	„	à 4 %		24	„	à 4 3/4 %
1863	1	„	à 5 1/4 %		11	„	à 4 1/2 %
	8	„	à 5 %		1	„	à 4 1/4 %
	6	„	à 4 3/4 %		1	„	à 4 %
	73	„	à 4 1/2 %	1875	30	„	à 5 %
	2	„	à 4 1/4 %		24	„	à 4 3/4 %
	1	„	à 4 %		11	„	à 4 1/2 %
1864	1	„	à 6 %		4	„	à 4 %
	54	„	à 5 %	1876	27	„	à 5 %
	2	„	à 4 3/4 %		48	„	à 4 3/4 %
	27	„	à 4 1/2 %		15	„	à 4 1/2 %
	2	„	à 4 %		2	„	à 4 %
1865	42	„	à 5 %	1877	28	„	à 5 %
	1	„	à 4 3/4 %		56	„	à 4 3/4 %
	16	„	à 4 1/2 %		19	„	à 4 1/2 %
1866	48	„	à 5 %		2	„	à 4 %
	1	„	à 4 3/4 %	1878	31	„	à 5 %
	19	„	à 4 1/2 %		41	„	à 4 3/4 %
1867	47	„	à 5 %		22	„	à 4 1/2 %
	2	„	à 4 3/4 %		1	„	à 4 %
	12	„	à 4 1/2 %	1879	1	„	à 5 1/4 %
1868	26	„	à 5 %		21	„	à 5 %
	14	„	à 4 1/2 %		42	„	à 4 3/4 %
1869	18	„	à 5 %		14	„	à 4 1/2 %
	16	„	à 4 3/4 %	1880	17	„	à 5 %
	27	„	à 4 1/2 %		25	„	à 4 3/4 %
	2	„	à 4 %		31	„	à 4 1/2 %
	1	„	à 3 %		2	„	à 4 1/4 %
					2	„	à 4 %

Bemerkung

zu sämtlichen Hypothekenzinsfusstabellen.

Wir fügen zur Erklärung der vorstehenden Tabellen noch folgendes bei:

Die Notizen über den Zinsfuss sind sämtlich, mit Ausnahme derjenigen über den Zinsfuss in Hamburg und Neustadt a. H., welche wir den auf eigenen Erfahrungen, bezw. Erkundigungen beruhenden Mitteilungen orts- und sachkundiger Personen verdanken, den Hypotheken-, bezw. Grund-, Pfand-, Konsensbüchern etc. der einzelnen Städte, bezw. Bezirke entnommen. Teils sind sie uns direkt zugekommen, teils einem Kollegen, welcher sie uns in freundlicher Weise überliess. Sie beziehen sich auf sichere, von Privaten, nicht von Banken oder anderen Kreditanstalten gewährte hypothekarisch gesicherte Darlehen. Hinsichtlich der Notizen aus Danzig verweisen wir auf Nota 41, Seite 51. Die Notizen aus dem Landbezirk Regensburg beziehen sich auf den südlich der Donau gelegenen Teil der Oberpfalz, die aus dem Landbezirk Passau auf das untere Rottthal.

LIBRARY OF THE UNIVERSITY OF

UNIVERSITY OF CALIFORNIA LIBRARY,
BERKELEY

THIS BOOK IS DUE ON THE LAST DATE
STAMPED BELOW

Books not returned on time are subject to a fine of 50c per volume after the third day overdue, increasing to $1.00 per volume after the sixth day. Books not in demand may be renewed if application is made before expiration of loan period.

MAR 19 1951

MAY 28 1947

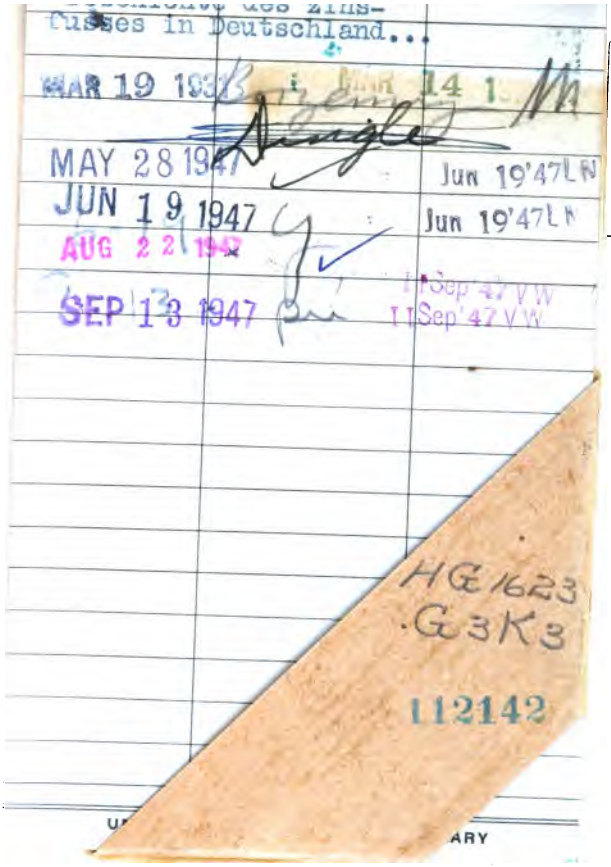
6-17-07

AUG 22 1947

MAR 24 1994

MAR 14 1994

75m-7,'30



U. C. BERKELEY LIBRARIES
C046739186

YC169917